# The Regulation of Financial Institutions: Proposals for Discussion

Technical Supplement

June 1985

Canada

85-6474/

# The Regulation of Financial Institutions: Proposals for Discussion

Technical Supplement

June 1985

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

## Preface

In the paper, *The Regulation of Canadian Financial Institutions: Proposals for Discussion,* the federal government set out a number of proposals for regulatory change in the financial sector. These were intended to serve as the basis for a round of consultations with provinces, financial institutions, consumers and business that in turn would serve as the basis for legislative action. Since the release of this paper, many important consultations have already been held. These have focused on the principles that the government believes should form the basis of policy, and on the broad directions of change described in the discussion paper.

The present paper is intended to further this process. It presents supplemental information on the proposals in the discussion paper to aid in the consultations and in the development of draft legislation.

Interested parties are requested to send their comments and suggestions concerning this paper to the Minister of State (Finance), House of Commons, Ottawa, by August 15, 1985, so that their views can be considered in the consultative process.

## Table of Contents


A. Summary of Policy Approach ..... 1

B. Regulated Financial Holding Companies ..... 7
- Defining Relationships ..... 7
  1. Affiliated Companies ..... 8
  2. Related Companies ..... 8
  3. Associated Companies ..... 9
  4. Significant Business Interest or Exposure ..... 9
  5. Substantial Shareholder ..... 9
- Necessary Conditions for Incorporation ..... 10
- Implications of the Rules for Incorporation ..... 10
- Non-Resident Ownership of Financial Holding Companies ..... 11
- Transfer of Shares or Control ..... 12
- Application of Existing Corporate Law ..... 12
- Corporate Structure ..... 13
- Capital Structure and Dividend Payouts ..... 14
- Powers and Activities ..... 14
- Non-Arm's-Length Transactions in a Financial Holding Company Group ..... 15
- Self-Dealing and Conflict of Interest Violations ..... 17
- Consolidation for Supervisory Reporting ..... 17
- Transition and Conversions ..... 19
- Mutual Insurance Companies ..... 20
- Financial Co-operatives ..... 21

C. Schedule C Banks ..... 23
- General ..... 23
- Licensing ..... 23
- Ownership ..... 23
- Powers ..... 24
- Corporate Structure and Governance ..... 25
- Conversions ..... 26

D. Control of Self-Dealing ..... 27
- Identifying Non-Arm's-Length Parties ..... 27
- Options for the Control of Self-Dealing ..... 28
  1. Ownership Restrictions ..... 28
  2. Institutional Regulation ..... 29
  3. Selective Ban on Non-Arm's-Length Transactions ..... 31
  4. The Preferred Option: A General Ban ..... 31
- Penalties for Violations ..... 33

E. Control of Conflicts of Interest ..... 35
Control of Inside Information Flows: the "Chinese Wall" ..... 35
Civil Remedies ..... 37
Financial Conflicts of Interest Office ..... 38
Disclosure Requirements ..... 39

F. The System of Supervision ..... 43
Ministerial and Supervisory Discretionary Powers ..... 43
1. Licensing of Financial Institutions ..... 43
2. Mergers and Significant Transfers ..... 44
3. Assumption of Control by Supervisors ..... 45
4. Control of Self-Dealing ..... 45
5. Reviewing Supervisory Methods ..... 46
6. Consolidation of the Supervisory Structure ..... 46

G. Review of Investment Rules ..... 47
Rationale for Change ..... 47
The Nature of the Existing Rules ..... 47
The Direction of Change ..... 48
1. The Fiduciary Duty of Prudent Investment ..... 48
2. Diversification ..... 49
3. Matching ..... 49
4. Passive Investment ..... 50
5. Investments in Subsidiaries ..... 51
6. Investments in One Corporation ..... 52
7. Quality Rules and Lending Restrictions ..... 52
8. Real Estate ..... 55
9. Other Property ..... 55
Investment Rules for Financial Institutions and Pension Funds ..... 55
1. Trust and Loan Companies ..... 56
2. Life Insurance Companies ..... 58
3. Property and Casualty Insurance Companies ..... 61
4. Federally Regulated Financial Co-operatives ..... 61
5. Investment Rules for Pension Funds ..... 62

H. Modernization of Legislation ..... 65
Consolidation of Legislation ..... 65
Modernization of Corporate Governance ..... 66
Role of Directors ..... 66
Defining "Capital" for Regulated Financial Institutions ..... 70
Networking ..... 70
Initial Capitalization ..... 72
Industry-Specific Proposals ..... 73
1. Trust and Mortgage Loan Companies ..... 73
2. Life Insurance Companies ..... 73
3. Property and Casualty Insurance Companies ..... 75
4. Financial Co-operatives ..... 75
5. Bank Act ..... 76

Appendix


Investment Rules for Registered Pension Funds ..... 77
Safety of Pensioners' Funds ..... 78
The Importance of Pension Funds to Financing Canadian Corporations ..... 79
The Existing Investment Rules ..... 80
1. Investment Eligibility Rules ..... 81
2. Quantitative Limits ..... 81
3. Self-Dealing Rules ..... 82
4. The Foreign Property Rule ..... 82
A Prudent Portfolio Approach ..... 83

## A. Summary of Policy Approach

### Principles and Directions

As outlined in the discussion paper, the federal government is committed to a number of fundamental principles as the basis for financial sector policy. These principles are as follows:

(1) improve consumer protection;

(2) strictly control self-dealing;

(3) guard against abuses of conflicts of interest;

(4) promote competition, innovation and efficiency;

(5) enhance the convenience and options available to customers in the marketplace;

(6) broaden the sources of credit available to individuals and business;

(7) ensure the soundness of financial institutions and the stability of the financial system;

(8) promote international competitiveness and domestic economic growth;

(9) promote the harmonization of federal and provincial regulatory policies.

The proposals summarized below, and developed in greater detail in the balance of this technical supplement, represent the government's judgement as to how these principles can best be implemented in framing public policy for the financial sector.

### Overview of Proposals

Consistent with the principles outlined above, the government is proposing to permit a greater degree of flexibility in institutional arrangements. One way would be to allow the combination of bank and non-bank financial institutions under the umbrella of a financial holding company. The government believes that these new arrangements would enhance competition among financial institutions and result in improved services for users and greater efficiency of financial markets. Small and medium-sized businesses would have broader access to funds when borrowing, which would in turn improve the prospects for economic growth and renewal. In

addition, financial institutions would have greater flexibility in developing and packaging financial services to best meet business and individual needs. It is hoped that the proposals would have the same effect of expanding choice and lowering costs in the field of business lending as legislative changes in the 1950s and 1960s had in the mortgage and personal loan markets.

These proposals, however, should not be interpreted as the "deregulation" of financial institutions. Indeed, while they would, as described below, provide additional opportunities for financial institutions, there would at the same time be new, tougher rules to ensure consumer protection and the soundness of individual financial institutions and of the financial system as a whole. In addition, the standards required in the formation of new financial institutions would be enhanced. The failures of some financial institutions in recent years have underlined the dangers to which institutions can be exposed where self-dealing, or non-arm's-length transactions, are permitted. The government is therefore proposing to strictly control self-dealing as part of its effort to ensure that federally incorporated financial institutions are safe places for Canadians to keep their money. The government will consider various alternative methods to provide the strict control over self-dealing that is essential, but considers a ban on self-dealing as the option that inspires the greatest confidence in this regard.

Some of the failures have also highlighted the fact that regulators may not always have sufficient authority to take action even after problems or difficulties have been detected. This situation is addressed in the proposals, which outline a number of possible ways that supervisors' powers could be enhanced to enable them to discharge their duties properly.

The regulatory changes that are being proposed would allow most types of federally incorporated financial institutions greater scope for offering financial services than in the past. Some commonly controlled non-bank financial institutions have already been organized under the umbrella of a financial holding company. This is essentially the model that the government would like other financial institutions to use if they seek to offer their customers broader services. The approach would permit different types of financial institutions to be commonly owned by a financial holding company. It would, in addition, ensure that federal legislation does not constitute a barrier to such common use of distribution and marketing systems as provincial regulations and licensing policies would permit.

However, in light of the government's policy concerns related to solvency, financial institutions and financial holding companies would have to meet a number of specific structural requirements. They would have to remain distinct corporate entities with their own boards of directors and financial statements. This would be particularly important from a supervisory point of view for assessing capital adequacy and liquidity and in the application of deposit insurance.

With respect to commercial lending, increased competition could be facilitated in two ways: (1) widening the commercial lending powers of trust companies and other non-bank financial institutions, or (2) allowing holding companies to own a

bank (to be known as a Schedule C bank). The government is disposed to the second approach. This would ensure that commercial lending would be conducted under a consistent regulatory regime. Institutions wishing to establish a Schedule C bank would, of course, have to meet rigorous criteria for financial soundness.

To permit them the same opportunity for diversification as other institutions, provisions would be made to enable Canadian mutual insurance companies and co-operative credit associations to take full advantage of the financial holding company approach. Mutual companies would also be subject to appropriate limitations on the amount of policy-holders' funds used for diversification purposes.

The proposed changes relating to financial holding companies do not generally include Schedule A and B banks. It should be noted that extensive changes were made to the Bank Act in 1980. The government intends to focus at the present time on making changes to other financial legislation. Substantial changes to banking legislation are not being contemplated until the 1990 decennial revision of the Bank Act. However, amendments are now being proposed to the rules governing reserve requirements and there will be consequential amendments required if some of the other proposals are implemented. In the meantime, the government is prepared to begin consultations on the 1990 Bank Act review.

One issue this raises is the implications for the competitive position of smaller, regional Schedule A banks in the period between passage of legislation associated with the proposals in this paper and subsequent amendments to the Bank Act. The government is concerned that the proposals in this paper do not disadvantage such institutions, and it will enter into discussions regarding ways of ensuring that they are able to maintain a healthy competitive position in the markets they serve. One way could be to allow such Schedule A banks, where circumstances warrant, to become Schedule C banks which would allow them, under a holding company framework, to be associated with other, non-bank, financial institutions.

With respect to investment dealers, the federal government recognizes that these institutions traditionally have been regulated at the provincial level. In recent years, a number of provincial governments have been reviewing their policies for this sector and in the process have considered the possibility of greater participation of financial institutions in the ownership of securities dealers. The federal government does not want to interfere with provincial policies in respect of the ownership of securities dealers and, therefore, proposes to allow investment in securities dealers' equity by financial holding companies to the extent permitted in the various provincial jurisdictions.

The regulatory approach the government is proposing is expected to produce benefits to consumers and the economy. Financial institutions should have greater scope to react to market forces and to pursue cost efficiencies. In turn, consumers should benefit from a more competitive marketplace, more convenient financial packages, and possibly lower prices. The government recognizes that the proposed changes would make it easier for non-bank financial institutions to provide "one-

stop shopping". This should be interpreted, however, as facilitating such a trend, not promoting it. The government is confident that a sufficient variety of choice will continue to exist for those who wish to diversify their sources of financial services.

As previously noted, one of the areas that will require a tougher set of rules is non-arm's-length transactions, or self-dealing. This is of particular concern in the case of closely-held institutions where a single shareholder or a group of associated shareholders can potentially exert influence or control. There currently are rules prohibiting non-arm's-length lending in trust, mortgage loan and insurance company legislation. Thus, the concept of a ban on self-dealing is already well established. However, the rules do not cover all types of situations or transactions. In the government's view, the best way to provide the strict control over self-dealing that is essential is to broaden this ban and to apply it rigorously to all types of financial transactions. This would be an essential feature of the government's proposals to protect Canadians who entrust their savings to financial institutions.

Another of the government's regulatory concerns is the potential for conflicts of interest to occur in the provision of different types of financial services within a single institution or within a conglomerate. The government intends to enhance significantly protection for consumers in this regard. It is therefore proposing, among other things, the creation of a new public body to investigate complaints and represent consumer interests where abuses of this nature occur or are suspected. In addition, where trust and other financial activities are carried out in the same institution, or group of related institutions, the government is proposing that a clear separation be maintained between trust investment decision-making and other operations.

In recognition of the increased complexity of the financial system, and the possibility of closer ties among institutions, the government will consider changes in its system of supervision. At present, the Office of the Inspector General of Banks supervises the chartered banks while the Department of Insurance supervises the trust, mortgage loan and insurance companies and other federally regulated financial institutions. It may be appropriate to consolidate these functions into a comprehensive supervisory body.

With respect to the ownership of financial institutions, the government's view is that, while restrictions limiting individual shareholdings to 10 per cent have helped to minimize the potential for self-dealing in the banking industry, they are not the only method of achieving such an objective. Strict controls on self-dealing can accomplish the same goal. It is therefore not the government's intention to propose a retroactive restructuring of the ownership of non-bank financial institutions. Such a policy would waste effort and inhibit managerial innovation and efficiency, without being essential to the achievement of public policy goals.

With regard to foreign ownership, the government proposes to leave the present rules unchanged. In addition, financial holding companies would be subject to the same general principles as currently exist in the trust and insurance legislation, i.e.

that transfers of ownership would be restricted (on the basis of a maximum limit of 10 per cent for individual non-residents and 25 per cent for total foreign ownership), but new entry would be freely allowed. However, because Schedule C banks would be subject to the same foreign ownership restrictions as Schedule A banks, they could not be part of a foreign-controlled financial holding company.

Ministerial discretion over the formation of new financial institutions has been a traditional feature of financial institutions legislation. It has become apparent that there are also circumstances where Ministerial control over the transfer of shares is equally important. It is, therefore, the government's intention to require Ministerial approval of transfers of significant blocks of shares of financial institutions.

The need for a review of policy regarding deposit insurance has been underscored by the recent failures of some small insured deposit-taking institutions. A private sector group, headed by Robert Wyman, Chairman of Pemberton Houston Willoughby Incorporated, was formed recently by the Minister of State (Finance) to review the Canada Deposit Insurance Corporation and its operations, and to produce a report. That report has now been released to the public and its proposals are being considered.

The government is considering the simplification of investment rules for insurance, trust and mortgage loan companies, financial corporations and pension funds. The idea suggested by these institutions is to shift the nature of the rules from the current mainly "qualitative" approach (based on permitting investments in companies that meet earnings and dividends tests) to a "quantitative" or "portfolio" approach (based on limiting the proportion of a portfolio that can be invested in each type of security). Such a change would provide these institutions with greater leeway to choose the investments they feel are appropriate while still protecting against undue risk. Not only would this broaden the range of investments for financial institutions but it would enhance the ability of small and medium-sized businesses to issue new securities. The government is interested in discussing this matter further with interested parties.

Changes of the magnitude described above would, of course, require a transition period during which financial institutions would have time to adjust. The government intends to consult with the financial sector to ensure that a reasonable time frame is provided for institutions to comply with new legislative requirements.

The proposed changes would affect the following federal laws: Trust Companies Act, Loan Companies Act, Canadian and British Insurance Companies Act, Foreign Insurance Companies Act, Quebec Savings Banks Act, Co-operative Credit Associations Act, and the Pension Benefits Standards Act. Moreover, new financial holding companies legislation would be written and consequential changes to the Bank Act would be made.

The government additionally proposes to introduce a cycle for the regular review of financial institutions legislation. The various acts would be reviewed at the

same time every 10 years, with the review triggered by a "sunset" clause in each act. The decennial revision of the Bank Act would be shifted after 1990 to make it coincide thereafter with the decennial review of legislation for non-bank financial institutions. The government will also seek to have discussions with the provinces with the aim of harmonizing the federal review process with provincial reviews.

## B. Regulated Financial Holding Companies

Regulated financial holding companies could, through their group of affiliated financial institutions, provide a broad range of financial services to their customers. These financial holding companies would be required to register under, and comply with the provisions of, new legislation that would be created for this class of institutions.

There would be restrictions as to the types of corporations that could be part of a financial holding company's group of related institutions. By and large, these restrictions would reflect the government's desire to use the financial holding company as a focal point for the joint supervision of regulated financial institutions that have broad dealings with the general public and that are or may become affiliated. The types of corporations that are **not** contemplated as being part of financial holding companies include: (i) non-regulated financial institutions, (ii) financial institutions registered under the Investment Companies Act, (iii) non-financial corporations, and (iv) regulated financial institutions that are incorporated and regulated abroad. (The latter restriction would not, however, preclude financial institutions related to financial holding companies from having such foreign subsidiaries as their legislation would permit.)

Regulated financial holding companies could hold equity only in the following types of financial institutions:

**Federally regulated**

- Schedule C bank
- Trust company
- Mortgage loan company
- Life insurance company
- Property and casualty insurance company

**Provincially regulated**

- Trust company
- Mortgage loan company
- Life insurance company
- Property and casualty insurance company
- Investment dealer

### Defining Relationships

Before providing details on the financial holding company concept, it will be useful to give several terms precise meanings so as to simplify the discussion. These

definitions are for the purposes of this paper and their usage in the literature or legislation dealing with the financial services sector may vary. Where the term "capital" appears in the definitions or the balance of this paper, it should be understood to mean shareholders' equity. As noted later, a definition of capital that would be common for all regulated financial institutions is a subject the government wishes to discuss.

### 1. Affiliated Companies

The concept of affiliation as used in this paper will be reserved for regulated financial institutions that could be owned by a regulated financial holding company. Two regulated financial institutions would be deemed to be **affiliated** if one person, corporate or natural, or group of associated persons:

(1) holds more than 10 per cent of the voting shares of each of the companies; this rule would apply even if the right to vote some or all of these shares had been transferred to an unassociated party;

(2) holds the right to vote more than 10 per cent of the voting shares of each of the companies; this rule would apply even if the beneficial ownership of these voting shares was in the name of an unassociated party.

### 2. Related Companies

The concept of affiliation as defined above is usefully distinguished from another concept, defined for the purposes of this paper as **relation**. Two persons, corporate or natural, or groups of associated persons will be considered to be **related** in the following cases:

(1) one of them owns more than 10 per cent of the other's voting shares; this rule would apply even if the right to vote some or all of these shares had been transferred to another, unassociated person;

(2) one of them holds the right to vote more than 10 per cent of the voting shares of the other; this rule would apply even if the beneficial ownership of these shares was in the name of another, unassociated person.

Thus, where a financial holding company holds more than 10 per cent of the voting shares of a financial institution, these two companies would be considered to be **related** institutions. But two financial institutions that were linked because a financial holding company owned more than 10 per cent of the voting shares of each would be considered to be **affiliated**. The term **affiliated** is thus reserved for regulated financial institutions held by a common regulated financial holding company whereas the term **related** is reserved for the ownership of a significant amount of shares of a regulated financial institution by a regulated financial holding company, or the ownership of a permitted subsidiary by a regulated financial institution.

### 3. Associated Companies

It is useful to distinguish a third term that will be used in a particular way in this paper: two persons, corporate or natural, will be considered **associated** if they are not at arm's length to one another but do not fall within the meaning of **affiliated** or **related** as defined above.

(a) A person is associated with a corporation where the person, singly or together with other associated persons,

(i) can exercise, directly or indirectly, 10 per cent or more of the total number of voting rights attached to the issued and outstanding shares of any series or class of shares of the corporation,

(ii) has the ability to influence the selection of 10 per cent or more of the number of members of the board of directors or 10 per cent or more of the officers of the corporation, or

(iii) has the right to make a decision that, in the absence of such right, would be made by the board of directors or the officers of the corporation.

(b) A person is associated with another person if

(i) one person is a corporation of which the other person is an officer or director,

(ii) one person is connected to the other by blood relationship, marriage or adoption, or

(iii) both persons are members of a voting trust where the trust relates to shares of a corporation.

(c) Where a person is associated with a corporation, the corporation is associated with the person.

(d) Two or more corporations that are associated with the same person are associated with each other.

### 4. Significant Business Interest or Exposure

An ownership interest in a corporation of more than 10 per cent of its capital stock, or control of more than 10 per cent of the voting rights associated with the capital stock, will be called a **significant business interest** of a person.

### 5. Substantial Shareholder

An investor with an ownership interest in, or control over, more than 10 per cent of the voting shares of a financial institution will be termed a **substantial shareholder.**

**Necessary Conditions for Incorporation**

The regulated financial holding company represents a vehicle for the shareholders of a regulated financial institution to create a diversified group of financial institutions. Where a regulated financial institution is completely independent (i.e., neither affiliated with nor related to other regulated financial institutions), the shareholders could incorporate a non-regulated holding company to hold their shares in that institution. They could then seek, through the holding company, to start up new financial institutions, or to acquire existing financial institutions, incorporated under different legislation. At the same time, application would be made to register the holding company as a regulated financial holding company. If all the various applications and acquisitions were approved, the regulated financial holding company would then come into existence.

A regulated financial holding company would be required whenever a federally regulated financial institution was among a group of two or more regulated financial institutions (of a type identified above) operating under different legislation and sharing a common substantial shareholder. In such a case, each substantial shareholder or group of associated shareholders would be required to form a holding company through which to channel their equity interests.

Given the often complex patterns of inter-corporate ownership that exist, it would be difficult to anticipate the precise circumstances that might trigger the financial holding company requirement in each and every case. Indeed, it is easier to state the precise conditions under which a financial holding company would not be required or permitted.

Obviously, individual investors or groups of associated investors that held substantial equity interests in only one financial institution would not come under this requirement and, even if that institution were related to a financial holding company owned by unrelated investors, could continue to maintain their holdings directly in the financial institution rather than going through the holding company. As well, where a financial institution had a substantial shareholding in a permitted regulated financial subsidiary, that arrangement would not come under the holding company requirement. Finally, where financial institutions were governed by the same legislation, the existence of a common substantial shareholder would also not require the institutions to come under a financial holding company.

As a general rule, regulated financial institutions would not be permitted to own the shares of regulated financial holding companies. However, as noted above, the government would consider exceptions to this rule on an individual basis, e.g., for mutual or co-operative institutions whose corporate structure might not be suited to the formation of financial holding companies.

**Implications of the Rules for Incorporation**

The rules for formation of regulated financial holding companies outlined above imply that a variety of financial holding companies could result.

First, in some instances financial holding companies would exist essentially only on paper and would have no ability to effect any co-ordination of the activities of their related financial institutions. This would seem to be the case, for example, where a financial holding company was created because a shareholder owned, say, 11 per cent of the shares of two financial institutions that were controlled by other investors.

However, in other cases, the financial holding company could be the body through which the activities of the related financial institutions would be co-ordinated. In either case, the holding companies could create or acquire a Schedule C bank and, moreover, the company would have to meet all requirements to provide an appropriate reporting structure to supervisors.

In a further variation, an individual financial institution could become related to two or more regulated financial holding companies. This could come about, for example, if it shared one substantial shareholder with one financial institution, another substantial shareholder with a second financial institution, still another substantial shareholder with a third financial institution, and so forth. In such circumstances, the financial holding companies related to the same financial institution could be described as interlocking.

**Non-Resident Ownership of Financial Holding Companies**

The rules for non-residents in respect of the formation of regulated financial holding companies would be the same as those for Canadians. That is, non-resident investors or groups of associated non-resident investors who have substantial shareholdings in two or more regulated financial institutions of the types identified above, at least one of which is federally regulated, would be required to channel these shareholdings through regulated financial holding companies. At the same time, there would be no restriction on the formation of financial holding companies by non-resident investors who otherwise qualify.

The transfer to non-residents of shareholdings in Canadian-owned regulated financial holding companies would be subject to controls similar to those that apply in respect of banks, trust companies and life insurance companies. That is, there would be a restriction on the transfer of shares if those transfers would place more than 10 per cent of the voting shares in the hands of any individual non-resident or 25 per cent of the voting shares in the hands of non-residents in total.

A distinction would be made between Canadian-owned regulated financial holding companies and those that would be considered foreign-owned. The definition of foreign ownership for these purposes would depend on the facts of each individual case. The general guideline would be that where the controlling interest in a financial holding company was normally domiciled abroad, that holding company would be considered foreign-owned. The definition would be based on the residence status of the ultimate controlling interest, not necessarily the immediate controlling interest. For example, where the immediate controlling interest was a Canadian subsidiary of a foreign company the ultimate controlling interest would clearly be non-resident.

Foreign-owned financial holding companies could hold voting shares in regulated financial institutions of the types identified above but could not hold more than 10 per cent of the equity of any class of bank, domestic or foreign-owned. As well, the transfer of shares of existing Canadian-owned institutions to foreign-owned financial holding companies would be subject to the restrictions that currently exist in financial institutions legislation. Foreign-owned financial holding companies could, of course, start up new institutions on their own initiative or acquire substantial shareholdings in existing foreign-owned institutions in order to create a diversified group of institutions. Such actions would be subject to existing controls including, as in the case of all start-ups, Ministerial approval.

Under the proposals, foreign-owned non-bank financial institutions that are operating abroad could have an ownership position in a regulated financial holding company. Foreign-owned banks' access to the Canadian financial market will continue to be through the Schedule B bank route. Where a non-resident non-bank financial institution has a substantial shareholding in a regulated financial holding company and then acquires or is acquired by a bank abroad, it would have to divest itself of its shareholdings in the regulated financial holding company. This is a requirement that exists under the Bank Act and is a consequence of rules governing non-resident entry into banking and the entry of foreign banks into the Canadian market. It applies and would continue to apply to all foreign institutions operating in Canada through a non-bank financial subsidiary.

Canadian branches of foreign insurance companies could not in their present form be a part of a financial holding company group. To enter into such an arrangement, they would have to be restructured as domestic subsidiary corporations.

**Transfer of Shares or Control**

Transfers of substantial blocks of voting shares of regulated financial holding companies, domestic or foreign-owned, as well as mergers of regulated financial holding companies would be subject to Ministerial approval. This would complement the Ministerial control that would apply to transfers of shares of operating regulated financial institutions or mergers of such institutions.

To ensure that financial holding companies remain independent of each other and of unrelated financial institutions, the shareholders of a regulated financial holding company would not be allowed to enter into voting agreements, voting trusts, or similar arrangements that would transfer effective control of one regulated financial holding company to the shareholders, directors or officers of another or to those of an unrelated financial institution.

**Application of Existing Corporate Law**

Except as otherwise indicated in the legislation, regulated financial holding companies would be subject to the laws governing corporate structure and powers contained in the Canada Business Corporations Act (CBCA). The differences from CBCA provisions outlined in this paper should not, however, necessarily be

considered exhaustive. The government will welcome suggestions as to modifications that may be useful or necessary.

**Corporate Structure**

Regulated financial holding companies would be required to adhere to a certain structural form. In the structure that the government has in mind, the operating financial institutions would be linked to each other solely through a common shareholder which itself would be an "inactive" holding company. Under this structure, the operating financial institutions would not have equity interests in each other.

The inactive model for a holding company contrasts, for example, with a structure in which an operating financial institution acts also as the parent corporation to one or more operating subsidiaries, including chains of subsidiaries and downstream holding companies. In this case, the holding company is also an active financial institution. While the federal government, for supervisory reasons, generally prefers the inactive form, it recognizes that this form may not be accessible to all types of institutions. As discussed below, for institutions organized as mutuals or co-operative associations that might not be able to make use of the inactive form, the government would consider the use of the active form under carefully controlled conditions.

The primary purpose of requiring financial holding companies to be inactive as defined above would be to prevent any possibility of "contagion" of operating financial institutions arising from difficulties that a levered holding company could encounter. As well, it would help maintain a clear capital structure for the group of related institutions and minimize supervisory difficulties in respect of the double counting of capital. (The "double-counting" problem arises when capital is counted once as an investment by the parent corporation supporting its own liabilities and once as capital supporting the activities of the subsidiary. Where the parent corporation is inactive, the capital unambiguously supports the activities of the subsidiary.)

Financial institutions related to a financial holding company could continue to own such operating subsidiaries as their legislation permits, including foreign subsidiaries. Thus, for example, where a trust company that owned a mortgage loan subsidiary became related to a regulated financial holding company, neither divestiture nor any rearrangement of the ownership of the subsidiary would be required, i.e., it would not be required that the mortgage loan company be held directly by the regulated financial holding company as a sister corporation to the trust company.

Regulated financial holding companies would be generally restricted to holding equity in only one of each type of institution. However, more than one of a kind could be held where (i) the institutions were regionally specialized (e.g., one provincially-incorporated life insurance company per province); (ii) several companies of a particular type were already associated for historical reasons (as is now the case with some property and casualty insurance companies); and (iii) a bona fide amalgamation of the institutions concerned was planned.

Finally, it is worth noting explicitly that a regulated financial holding company could not hold equity, directly or indirectly, in another regulated financial holding company.

**Capital Structure and Dividend Payouts**

Regulated financial holding companies would face restrictions on their capital structure. This would reflect the desire to maintain a clear capital structure for the financial holding company group of institutions. The intent of these restrictions would be to limit the holding company to issuing only instruments that could qualify as capital, not debt. This would prevent the holding company from raising funds with debt instruments for subsequent investment as capital in one of its related financial institutions, giving the illusion of greater capitalization of the group than in fact would be the case.

To define capital for the purposes above is not, however, a straightforward matter. At present, a variety of financial instruments can be included in the capital base of financial institutions and, moreover, there is some variation in the rules for different types of financial institutions. Thus, what is considered "capital" for a bank may not always be considered "capital" for an insurance company or a trust and loan company, and vice versa.

The possibility of moving to a common definition of "capital" for financial institutions will be discussed below in the section on modernization of financial institutions' legislation. Following the formulation of such a definition, it is proposed that the definition of capital for the purposes of financial holding companies' regulations be the same as the definition of capital for operating financial institutions.

One idea that may be worth exploring is the possibility of requiring regulated financial holding companies to inject capital and to provide guarantees for their related companies. In general, it would only apply to those financial holding companies in a position to provide direction and co-ordination to their related financial institutions.

It may be useful in this connection to place controls on the declaration of dividends by regulated financial holding companies in circumstances where the solvency of any of their related institutions was being threatened. Such controls would clearly have to be at the discretion of the supervisors and would complement the similar powers that supervisors have to stop the declaration of dividends by some types of regulated financial institution if their solvency is threatened.

**Powers and Activities**

The concept of an "inactive" holding company essentially means that the holding company would not carry on any trade or business with the general public. As noted, it would be permitted to raise funds only by issuing securities that would qualify as part of its capital base. This would generally preclude it from issuing

debt securities or any other kinds of financial liabilities including guarantees, acceptances and the like, except for guarantees for its affiliates.

On the other side of its balance sheet, it would be restricted, by and large, to holding equity in the types of financial institutions specified above. It could also hold retained earnings, which could be invested in liquid assets. Otherwise, however, it would not be empowered to carry on a portfolio investment business.

In other respects, it would be an ordinary corporation. It would have a board of directors and could have its own staff to provide some services to its related financial institutions, although payments for these services would be subject to strict control (i.e., they would have to be less than 1 per cent of total expenses or revenues as outlined below in the provisions concerning self-dealing).

**Non-Arm's-Length Transactions in a Financial Holding Company Group**

The government's preferred option for the control of self-dealing is a general ban on non-arm's-length transactions. If such a ban were implemented, it would apply to all federally regulated financial holding companies and all of their related financial institutions. Concern over self-dealing has been expressed by the various provincial jurisdictions and the government will be consulting with the provinces on the implementation of this ban.

If such a ban were implemented, certain limited exemptions from these controls may have to be considered to allow affiliated financial institutions to maintain normal business relationships with each other and to allow them to co-ordinate their activities and possibly rationalize some aspects of their operations. It is stressed, however, that such exemptions would not mean that self-dealing between related or affiliated institutions would be considered generally permissible.

Obviously, a general exemption from the self-dealing ban would apply to capital investments by financial holding companies in related financial institutions and to dividend payments made by the latter in respect of those investments. There could also be, as discussed earlier, discretionary supervisory controls over dividend payments by both regulated financial holding companies and regulated financial institutions where the solvency of the financial institutions might be impaired. These controls would, however, be unrelated to the self-dealing ban.

Other exemptions might have to be considered. For example, a general exemption could apply to transactions between a regulated financial institution and one of its wholly-owned subsidiaries, in cases where all of the subsidiary's liabilities were guaranteed by the parent. In such a circumstance, the two institutions would be regulated on a fully consolidated basis and, from a solvency perspective, the movement of assets or fees between the balance sheets of the two institutions would be immaterial. (One specific group of companies for which this exemption might not be appropriate would be life insurance companies with participating policy-holders. In this case, the transfer of assets between parent and subsidiary could lead to inequities for these policy-holders.)

Further, a general exemption could be considered for regular and continuing payments relating to resources and central support services used by financial institutions in common such as: premises, central computer facilities, accounting and legal resources, treasury operations, communications facilities, and services provided by payroll and personnel groups, research, advertising and marketing groups. This exemption would permit some rationalization of operations for a group of affiliated institutions. However, there would clearly have to be controls and safeguards, to reflect the fact that the possibility of "stripping" an institution would always exist where such arrangements are permitted.

One important control would be to limit the availability of this exemption to institutions that were affiliated under a common regulated financial holding company that was clearly providing central direction and co-ordination. To give effect to this control, it would be necessary to limit the exemption to the operating institutions in regulated financial holding company groups where all the operating financial institutions were subsidiaries of the holding company (i.e., where the holding company owned more than 50 per cent of the shares of each of the institutions).

To provide a basis for effective supervision of these transactions where permitted, institutions wishing to take advantage of the exemption would have to comply with certain requirements. Some requirements that could be considered are as follows: (i) to file with regulatory authorities a plan under which these transactions would be made; (ii) to demonstrate that the planned transactions were made at reasonable transfer prices (e.g., on a cost-recovery basis) and would not threaten the solvency of either institution; and, moreover, (iii) to implement internal regulatory mechanisms to scrutinize the transactions on a regular basis (these internal controls could be similar to those described in the section on institutional regulation of self-dealing).

Several features of the above classes of transactions exempt from the controls on self-dealing are:

(1) They would all fall within the category of transactions made between affiliated or related financial institutions. There would be no special exemptions for transactions involving associated financial or non-financial corporations, substantial shareholders of any of the financial institutions or the financial holding company, or the significant business interests of parties not at arm's length to the group.

(2) All payments in respect of transactions made under the above exemptions would remain internal to the group of regulated financial institutions and their regulated financial holding company. This would be an important aspect to supervisors since, if leakage of funds occurred through abuses, the supervisors could exert some control, including the requirement to reverse transactions.

(3) In the case of the exemption relating to the sharing of resources and central support services, all transactions would be in respect of services, not assets, and payments in respect of "managerial" services would not

qualify. Payments for managerial and other such services between affiliated or related institutions could be made only within the context of the general 1-per-cent exemption from the controls on self-dealing described below.

**Self-Dealing and Conflict of Interest Violations**

Where a regulated financial holding company is involved in breaches of the controls on self-dealing, it would be liable to statutory penalties, subject to normal rights of appeal.

The regulated financial holding company might also be liable for damages arising from abuses of conflicts of interest involving its related financial institutions where the conflict of interest arose through their common connection to the financial holding company. Such a circumstance could arise if, for example, the conflict of interest involved the fiduciary activities of a trust company and the commercial lending of the affiliated Schedule C bank. In this case, neither institution operating in isolation would encounter the conflict and it is only through their common relation to the financial holding company that the conflict of interest could arise. There would thus be at least a logical inference that the directors and officers of the financial holding company may have been involved. While the individual financial institutions would not, of course, have their liability diminished as a consequence, the financial holding company and its directors and officers may then also be held liable. For these latter persons to be held individually liable in such cases, it would have to be demonstrated in the courts that they had knowingly directed or participated in the breach of conduct.

**Consolidation for Supervisory Reporting**

In the supervision of financial institutions, there are a number of reasons for requiring both consolidated and unconsolidated reports from the financial holding company and its group of affiliated financial institutions. In essence, these two approaches to reporting should be considered as complementary rather than as alternatives.

The need for consolidated reporting upon the affairs of the financial holding company and its affiliated institutions as a whole reflects the fact that such a group would be in some measure functioning as a co-ordinated unit. Thus, only the complete picture offered by a consolidated report would reflect the scope of its activities and the risks that the related group of financial institutions as a whole may be incurring, for example in terms of its exposure to any one individual borrower.

The need for unconsolidated reports, on the other hand, reflects in the first place the fact that institutions would be regulated and supervised on an individual basis and the appropriate documentation would be needed on that basis. To some extent, supervision on an individual basis is necessitated by the conceptual difficulties of regulating on a consolidated basis activities as different as insurance and deposit-taking, to give one example. A more fundamental reason for

individual supervision, however, would be that each individual company related to the financial holding company is itself a separate legal entity with separate obligations to its shareholders, who may be a different group than the equity holders of the regulated financial holding company itself. Moreover, while the holding company would be looked to as a means of support, in the event of the liquidation of one of the related institutions, only the resources of that particular institution would be available to compensate its shareholders and creditors. This would be a particularly important consideration in the case of insured deposit-taking institutions. Each individual institution must, therefore, have sufficient capital to sustain its own operations and supervisors should be able to satisfy themselves that that is indeed the case.

The government realizes that there are difficulties in ascertaining the full extent to which consolidation of reporting of corporate structures should apply for supervisory purposes. For example, regulated financial holding companies would, in some cases, themselves be part of much more complicated organizations. In this case, the question would be raised as to where to draw the line for the consolidation requirements. In the government's view, the structural requirements for financial holding companies described above should go a long way to simplifying the task for supervisors in gaining a clear picture of the health of the regulated financial holding company and its related group of financial institutions. Therefore, consolidation beyond the financial holding company itself would not be considered necessary in terms of reports submitted to regulatory bodies.

It is the government's aim that, where necessary, there be a high degree of standardization and comparability of information concerning financial institutions and financial holding companies. Regulated financial holding companies, therefore, would be required to submit reports to regulatory authorities. These reports would be in addition to those required of the related financial institutions. In these reports, the activities of the holding company and members of its related group would be presented on a consolidated basis to reflect any activities carried on by the holding company through its controlled corporations.

The requirement to make these reports could be waived by supervisors in situations where such consolidated reports would not contribute to the supervisory process. One example of such a circumstance would be where the formation of the regulated financial holding company was formally required, and where the rules against self-dealing would still apply, but where the respective equity holdings resembled more closely portfolio investments than investments in indisputably controlled subsidiaries. It is recognized that the distinction between a portfolio investment (where the investor has no significant influence on the activities of the investee) and an equity position in a subsidiary (where the investor does have control) is not clear when the investment consists of more than 10 per cent of the voting equity of the investee but less than 50 per cent. In this realm, where the investor can potentially exert significant influence on the investee, but does not necessarily control it, an actual determination of the degree of control, and therefore of the need for full consolidation, can only be made on a judgemental

basis. For this reason, the government proposes to require full consolidation in all such cases except where an explicit exemption has been made.

The foregoing discussion focuses on consolidated reporting for supervisory purposes, which is quite distinct from the preparation of consolidated financial statements for presentation to investors, regulators of securities markets and other users of financial statements. Such statements are normally prepared in accordance with generally accepted accounting principles to which the proposed regulated financial holding company structure may not lend itself in all situations.

One example of the technical issues in this area concerns the method of consolidating the accounts of life insurance companies with those of other financial institutions. Life insurance companies, unlike most other financial institutions, do not formulate their financial reports according to generally accepted accounting principles. At present, a joint task force from the Canadian Institute of Actuaries and the Canadian Institute of Chartered Accountants is studying the special problems that life insurance companies have in complying with generally accepted accounting principles. The government intends to consult with the professional bodies, the provincial regulatory authorities and financial institutions to agree on methods of consolidation that either accord with generally accepted accounting principles, or that deviate from these principles in ways that can be supported or justified by considerations of relevance to investors, consumers and supervisors.

A second outstanding issue is the method of consolidation of financial statements of firms that are linked by ownership of less than 50 per cent. This issue will be explored as well.

**Transition and Conversions**

A number of holding companies already exist that group together several individual financial institutions incorporated under different legislation. A holding corporation that included a federally regulated financial institution among its affiliates would be required to form a regulated financial holding company.

In such a case, there are two general options: (i) the holding company could form a new corporation, in accordance with all the rules and regulations applying to regulated financial holding companies, through which its equity interests in the regulated financial institutions would be held; or (ii) it could itself register under the financial holding companies statute and arrange its corporate affairs in accordance with the provisions therein. In any event, each individual situation will have its own complexities and will have to be considered individually.

It is recognized that existing holding companies choosing the second option may have difficulties in bringing their capital structure into line with the requirements. In such cases, the government would provide a reasonable period in which to effect the transition and would also be prepared to discuss the possibility of providing special provisions that would permit supervisory authorities to deal with particular situations on a case-by-case basis. It is worth noting explicitly, however, that there

would be no special provisions considered for debt issued by such holding companies during the time between the announcement of the government's policy intentions in the discussion paper issued April 15, 1985 and the subsequent passage of legislation.

Corporations may also seek, as part of the transition, to restructure institutions in ways that would involve the movement of assets and liabilities from the balance sheets of one corporation to those of another. Since, in general, the movement of assets and liabilities between the balance sheets of regulated financial institutions would be prohibited by the controls on self-dealing, such restructurings could proceed only subject to special approval.

While the government is generally disposed to facilitating such restructurings to allow institutions to participate in the financial holding company approach, there would be some difficult questions to resolve. For example, there is the issue of gaining the acquiescence of creditors in the proposed restructuring. And there may be tax complications raised by restructurings.

The conditions under which conversions of existing non-bank financial institutions into Schedule C banks would be permitted would be similar to those that currently apply to conversions of non-bank financial institutions into Schedule A banks. This is discussed in more detail in the section on Schedule C banks.

**Mutual Insurance Companies**

Because of the structure of mutual insurance corporations, their "shareholders" are in fact their participating policy-holders. As a consequence, these companies would not generally be able to be part of a financial holding company group along the lines set out above. The government does not wish to preclude mutual insurance companies from participating in developments in the financial services sector and so will seek ways to accommodate them.

Some of these companies may wish to "de-mutualize". The government is prepared to discuss this route and will consider practical and equitable options for de-mutualization put forward by the industry.

Others may not wish to go that route but may still wish to take advantage of the financial holding company approach. The government is prepared to consider various alternative approaches to accomplishing this. One way would be to allow these institutions to continue to be operating financial institutions and to have direct investments in the equity of financial institutions incorporated under other legislation. A second way would be to allow them to hold shares in a financial holding company that could, in turn, have its own operating subsidiaries.

One idea that could be considered in respect of downstream subsidiaries or holding companies owned by mutual companies would be to require that some proportion of the shares of these subsidiary companies be sold to the public. This would provide the basis for applying market valuation to the shares of these companies carried on the books of the mutual companies.

In capitalizing subsidiaries or a financial holding company, a mutual insurance company would have to make use of its policy-holders' funds. Certain limits would, therefore, have to be observed. These would reflect, in part, solvency concerns but also considerations for the equitable treatment of participating policy-holders.

**Financial Co-operatives**

Co-operative credit associations would face a problem similar to that of mutual insurance companies in attempting to take advantage of the holding company approach. In effect, co-operative credit associations are owned by other co-operatives which in turn are owned by their members who are, in effect, their customers.

The government does not wish to preclude these institutions from participating in this approach. One obvious way to facilitate their participation would be to allow institutions registered under the Co-operative Credit Associations Act to create, individually or jointly, a financial holding company that in turn could have operating subsidiaries.

There would be limits as to the proportion of their assets that could be invested in a financial holding company (these limits will be discussed later in the section on investment rules). Moreover, investments in financial holding companies could be made only provided these investments did not impair their own liquidity or their ability to fulfil their roles as suppliers of liquidity to other financial co-operatives. Additionally, the authority of a provincial central to invest in a holding company would be subject to any restrictions in its provincial charter or the governing provincial law dealing with ownership of subsidiaries.

In addition, the rules regarding non-arm's-length transactions as they would apply in a co-operative setting need further consideration. Because the main goal of financial co-operatives is to serve their owners (i.e., their members), a normal application of self-dealing regulations to these financial holding companies and their financial subsidiaries would not seem workable.

The government will discuss these and other issues raised by the possibility of the participation of financial co-operatives in the holding company approach should they express interest in pursuing this route.

## C. Schedule C Banks

### General

The proposed Schedule C bank is viewed by the government as a vehicle for providing financial holding companies with access to a broad range of powers and for broadening the base for commercial lending in Canada while maintaining a consistent regulatory framework for this activity. The government does not view it as a means of starting up independent banks on a closely-held basis. Investors seeking to form new, independent banks would continue to do so under Schedule A of the Bank Act, or under Schedule B if the bank is to be initially formed on a closely-held basis.

In keeping with this policy, the government would ensure that Schedule C banks are part of bona fide financial holding companies holding other financial institutions that are legitimate operating concerns and not pro-forma "shell" companies. One way to ensure this would be to apply a revenue test, i.e., a significant proportion of the group's gross revenues would have to come from the proposed affiliates of the Schedule C bank. Another possibility might be to require that would-be affiliates of the proposed Schedule C bank have a record of at least five years' operation as a legitimate going concern before application for the creation of the Schedule C bank would be considered.

Schedule C banks would in general have the same powers and be subject to the same regulations, including those pertaining to capitalization, leverage and liquidity, as Schedule A banks. There would, however, be some exceptions. These are described below.

### Licensing

Schedule C banks would require renewable licences to begin and continue operations as a bank. The granting or renewal of these licences would be subject to Ministerial discretion. Some considerations that would be relevant in reviewing applications to start up Schedule C banks, as well as other regulated financial institutions, which would be in addition to those put forward in the Bank Act, are discussed in the section on the use of discretionary power by Ministers and supervisors.

### Ownership

In the case of Schedule A banks, shareholdings of individual investors or groups of associated investors are limited to a maximum of 10 per cent each. This rule would

generally apply to Schedule C banks as well with the following important exceptions: (i) regulated financial holding companies would be exempt from the restriction, (ii) mutual life insurance companies and financial co-operatives may be exempt from the restriction if they are permitted to hold financial subsidiaries directly rather than through a financial holding company. Regulated financial holding companies could, therefore, own up to 100 per cent of the shares of a Schedule C bank.

In addition, it would be required that the regulated financial holding company hold more than 50 per cent of the voting shares of the Schedule C bank. This would establish a clear subsidiary-parent relationship between the Schedule C bank and its parent financial holding company. In the case of Schedule C banks that are created by conversion of existing institutions and that initially have no majority owner, a transition period could be provided in which to comply with this requirement, subject to Ministerial approval.

The transfer of significant blocks of shares of Schedule C banks would be subject to Ministerial approval. If a regulated financial holding company wished to dispose of its shares in a Schedule C bank to persons other than a regulated financial holding company, the ownership restrictions as well as all other regulations pertaining to Schedule A banks would come into force and application would have to be made to register the bank under Schedule A of the Bank Act. Subject to Ministerial approval, a transition period for compliance could also be granted.

The rules regarding foreign ownership of Schedule A banks would apply to Schedule C banks. Thus, individual non-residents would be restricted in their shareholdings to a maximum of 10 per cent, and total shareholdings by non-residents would be restricted to a maximum of 25 per cent. As a consequence, Schedule C banks could not be formed or acquired by foreign-owned financial holding companies. Foreign banking institutions wishing to do business in Canada could continue to do so through Schedule B of the Bank Act.

**Powers**

The business powers of Schedule C banks would be substantially the same as those of Schedule A banks. The restrictions on the use of those powers would also generally be the same. Schedule C banks would face certain additional restrictions, however. These are as follows:

(1) Like other banks, Schedule C banks could not, without special permission, hold more than 10 per cent of the shares of individual non-financial corporations. In the case of Schedule C banks, however, this restriction would apply to the aggregate of shares held by themselves and their affiliates. Special exemptions similar to those available to Schedule A banks could be provided at Ministerial discretion.

(2) Schedule C banks could not lend to their directors or to the significant business interests of their directors.

(3) Schedule C banks would be subject to the same restrictions regarding non-arm's-length transactions as generally apply to other federally regulated financial institutions and financial holding companies.

To enable Schedule C banks to "network", the following powers would be made available to them, to the extent that they are not already available to banks incorporated under Schedule A of the Bank Act:

(1) The power to act as agents, or otherwise in a representative capacity, on behalf of other financial institutions to market the following services and products: discretionary fiduciary services, investment counselling and portfolio management services, insurance services, the purchase and sale of securities, and mutual fund shares or units. As outlined below, the ability to do this will be dependent on the relevant provincial licensing requirements.

(2) The power to offer data processing services as required to provide support to the bank's agency function in networking arrangements.

(3) The power to advertise these new arrangements and to provide supporting services to operations conducted on behalf of other financial institutions. In this latter regard, they would be able to provide (and charge for) telephone, data terminal, courier and related support services to sales agencies located in bank branches, including invoices in account-statement mailings and the like.

(4) The power to rent space in their branches to other financial institutions on normal commercial terms, including terms involving a sharing of profits from the operations in these branches.

The foregoing amendments would merely remove the impediments to networking presently contained in the Bank Act. Before Schedule C banks could engage in networking arrangements of these types, a number of additional steps would have to be taken and certain conditions met. For example, Schedule C banks would have to qualify or otherwise obtain the necessary personnel and, in addition, meet all the applicable regulatory laws controlling entry into the businesses involved. Naturally, where the relevant laws were provincial, such entry would be possible only if consistent with the policies of the respective provincial governments.

**Corporate Structure and Governance**

In general, Schedule C banks would be organized in the same way, and function according to the same rules and regulations, as Schedule A banks. Naturally, there would be some differences arising from their affiliation to financial holding companies. For example, the rules for directors' responsibilities would be in accordance with those of regulated financial holding companies. However, the differences that are contemplated would not, in general, extend to business powers.

**Conversions**

The authority and procedures to issue letters patent converting an existing institution to a Schedule C bank would be the same as in conversions of institutions into new Schedule A banks. Converting institutions would, like *de novo* Schedule C banks, require licences to begin operations. The granting of licences to converting institutions would be at Ministerial discretion.

To facilitate such conversions, converting institutions would be permitted to continue their business operations while making adjustments necessary to bring their structures and operations into full conformity with all of the provisions of the Bank Act. To do this, they would need, in most cases, certain exemptions. These exemptions, which parallel those in the Bank Act, would include:

(1) the power to continue to undertake activities and acquire or hold assets otherwise ineligible under the Bank Act in respect of prior contractual arrangements, for periods to be specified in the plan for conversion;

(2) the authorization to be not fully in accordance with Bank Act provisions concerning corporate organization and governance for a period of up to two years.

The conversion of existing institutions to Schedule C banks would not, by and large, raise issues that are not already contemplated in existing provisions governing conversion of institutions to Schedule A banks. However, there are some foreseeable issues that deserve comment. One such situation would involve a trust company wishing to transfer its commercial lending business into a Schedule C bank.

One of the difficulties would involve the valuation of the shares of the two new companies relative to the shares of the converting company. In such cases, the plans for conversions would have to address these issues explicitly. One option would be to provide each shareholder of the original company with shares in each of the two new companies.

Another area of concern would be the capital adequacy of the new companies so formed. As part of the conversion plan, therefore, institutions would have to provide such additional capital as would be necessary to meet the legislated capital requirements of both of the new institutions.

## D. Control of Self-Dealing

The need to control self-dealing reflects the dangers to which financial institutions can be exposed as a result of this activity. There are rules currently in place to control some forms of self-dealing. Existing rules do not, however, cover a number of important types of self-dealing, including the transfer of assets between a financial institution and its affiliates or controlling interests.

### Identifying Non-Arm's-Length Parties

In concept, an arm's-length relationship is one in which both parties to a transaction are equally capable and vigilant in the protection of their own interests, conduct their relations without in any way relying upon the other's indulgence, and are not subject to the other's control or influence. In the discussion paper, it was proposed that a person or group of associated persons would be considered to have an ability to control or influence a financial institution if they were related to it in one of the following ways:

(1) they had an equity interest of more than 10 per cent in the financial institution or in its holding company;

(2) they were directors of the regulated financial institution or of the related financial holding company;

(3) through their equity or debt holdings, they were in a position of influence or control, or were deemed by supervisors to be in a position of influence or control, directly or indirectly.

It may be useful to review some of the types of relationship that might be considered under the third category. One example of a relationship that would come under this category would be the chain of holding companies, each controlling the next, through which the company at the top of the chain can exercise control over the company at the bottom of the chain even though, on a fully diluted basis, its shareholding in that firm may be well below 10 per cent.

The types of relationships among individuals that would lead to the inference that dealings between them were not at arm's length have been defined in a number of statutes including the Income Tax Act and the Bankruptcy Act. In these applications, persons having specified relationships through shareholdings in the case of corporations (as above), or through birth or marriage in the case of individuals, are deemed not to deal with each other at arm's length. For persons not in these specified relationships, it is a question of fact whether dealings

between them were or were not conducted at arm's length. There has been some recognition of such tests in Canadian case law.

It is noteworthy that where there is a specified relationship (e.g., through birth or marriage or through share ownership) the dealings are presumed not to be at arm's length even if the facts of the particular transaction do not indicate the use of influence of one party on the other. In cases where no specified relationship exists (e.g., where the transaction was between a corporation and a person who was a personal friend of a director or officer of the corporation), the determination of non-arm's-length dealing would rest solely on the facts of the case: for example, the terms of a loan would be assessed for differences from terms normally offered to other individuals in the same circumstances and representing a similar business risk but lacking the same factual relationship to the corporation.

## Options for the Control of Self-Dealing

There are various approaches to controlling self-dealing. The available options range from requiring institutions to be widely held, to allowing them to control self-dealing through self-regulation. Four general approaches are described below.

### 1. Ownership Restrictions

The restrictions limiting individual holdings of shares of chartered banks to a maximum of 10 per cent have helped limit the potential for self-dealing in the banking industry. This approach has also been considered for other financial industries. For example, the 1982 federal discussion paper on trust and loan legislation raised that option for trust and mortgage loan companies. The Ontario government also considered implementing ownership restrictions for the trust and mortgage loan companies in its 1983 White Paper on trust and loan legislation.

From a supervisory perspective, dispersed ownership of financial institutions clearly has its attraction, particularly in respect of the checks and balances to the use of power that tend to exist within widely-held institutions and the separation of the financial and non-financial sectors that it provides. However, from the business perspective it has not always been considered to be advantageous. It has been argued, for example, that shareholders who hold substantial amounts of a corporation's equity and take an active interest in the direction of the company can help maintain its competitive drive. Moreover, it is suggested, major shareholders would have a greater stake in the survival of the company and would be more prepared to provide additional capitalization if that were needed.

Regardless of the reason, there has clearly been an increase in the last several years in the proportion of the financial services industry that is closely held. Where until recently most of the largest trust companies were widely held, now they are almost all closely held. Moreover, in the past few years, the rapid development of a number of financial conglomerates has brought many institutions not only under control of major shareholders but also into affiliation with each other.

In the current circumstances, a policy aimed at requiring regulated financial institutions to have dispersed ownership would clearly be disruptive. It would generate much activity in financial markets in trading of shares, creation of financing packages for share purchases etc., and absorb much of the time, effort and creativity of management. In the view of the government, such a policy would be counter-productive at this juncture when the focus should be on economic growth.

It is therefore the government's intention to pursue other options for the control of self-dealing. However, recognizing the value of dispersed ownership in the banking industry, the government does not propose to remove such ownership restrictions as already exist on Schedule A banks.

**2. Institutional Regulation**

One approach to control of self-dealing that has been suggested in the consultation process is to develop procedures that would be followed by institutions and that would attempt to ensure that any transactions involving non-arm's-length parties are within the normal range of business activity in terms of price, terms and conditions.

In considering this approach, it is useful to bear in mind that risk and uncertainty are present in varying degrees in all business transactions. At one extreme, a simple transaction involving the purchase or sale of a Government of Canada Treasury bill would typically involve relatively little if any risk or uncertainty. The instrument itself is a safe investment and there is virtually no uncertainty about the appropriate transaction price. At the other extreme are complex acquisitions of major firms or of large blocks of real estate. Such transactions would involve risk partly because the investments themselves might be risky. Moreover, there would be uncertainty with respect to the appropriate price and terms of the transaction even if the transactions involved arm's-length parties. Where such transactions involved non-arm's-length parties, the uncertainties as to whether the price and terms were those that would prevail on the market would be substantially heightened.

The issue raised by an approach that relies on institutional regulation is whether it is possible to develop procedures that ensure that transactions involving non-arm's-length parties approximate the terms and conditions of market transactions. One suggestion that has been made is that a well-developed self-regulatory approach could provide the necessary assurances. Such a system would be an adjunct to supervision by regulatory authorities and to policies aimed at ensuring that individuals interested in gaining control of financial institutions were bona fide. It would also be additional to such monitoring of the firm's affairs as would be provided by its auditors. In this last respect, consideration could also be given to expanding the powers of auditors and requiring uniform auditing standards for all types of regulated financial institutions.

The major onus of responsibility would, however, fall on the boards of directors. Under this approach, institutions would be required by law to establish formal

internal committees composed of outside directors to review all non-arm's-length transactions. These committees would have to determine that the institution's interests, and in addition those of its depositors, policy-holders and other creditors, were not being damaged as a consequence of these transactions. Moreover, in the event that they were, these committees would have to ensure that the transactions were stopped or restructured.

A key feature of this approach would be to ensure that the directors comprising the internal control committees were independent. Some conditions would be necessary as regards eligibility of directors. The committee could be chosen, for example, from among directors who:

(a) were neither officers nor employees of the financial institution or of its affiliates;

(b) had no significant financial interests in the financial institution or its affiliates;

(c) were not significant borrowers from the institution or its affiliates, either directly on their own account or indirectly through their significant business interests;

(d) did not belong to a firm supplying auditing or legal services to the institution or its affiliates;

(e) were not immediately related by birth or marriage to any person within (a) to (d).

An additional concern would be raised with respect to corporations whose shares were held wholly or predominantly by one individual or group of associated individuals. In such firms, it would clearly be problematic whether truly independent directors would be elected from which a control committee could be selected.

To increase the effectiveness of such committees, procedures could be developed to ensure (i) that non-arm's-length transactions actually came under scrutiny by the committees and (ii) that some comparison of those transactions to market transactions could be made.

Under such an approach, some consideration would have to be given to providing some safeguards in law for directors and officers of financial institutions in respect of legal actions brought against them as a consequence of having engaged in self-dealing which had been approved through this process but which nevertheless had led to losses being suffered by the firm's customers or shareholders. Such protection as could be offered in these circumstances would seem dependent upon the ability to show that the committee had acted in good faith and in accordance with the proper principles and all due precautions in approving particular transactions involving self-dealing.

The government is skeptical that the above approach would be suitable as the principal mechanism for controlling self-dealing. However, there are some relatively narrow applications where it may be a helpful addition.

### 3. Selective Ban on Non-Arm's-Length Transactions

A third approach to controlling self-dealing is to identify and ban those non-arm's-length transactions that are considered especially dangerous. This approach might be called a selective ban on non-arm's-length transactions.

This option presumes that only some forms of self-dealing are potentially harmful and, moreover, that it is possible to sort out those non-arm's-length transactions that are harmful from those that are not. In addition, this option assumes that it is possible to define the harmful transactions in regulations sufficiently well to enable regulators to stop them. A third implicit assumption underlying this approach is that it is possible to identify non-arm's-length parties; this assumption underlies the very concept of a ban on non-arm's-length transactions and is not unique to the selective ban.

In general, the weaknesses of this approach lie in the first two of these assumptions.

In the government's view, it is generally not possible to distinguish in advance between harmful and harmless forms of self-dealing. Depending on the circumstances, most forms of self-dealing may be harmful. The extent of possible damage to the institution involved would then depend not on the form of self-dealing but on the amount.

The second assumption is equally fraught with difficulties. In the modern financial system, there has been a proliferation of financial instruments and financial arrangements. It is evident that a ban formulated in terms of specific instruments or arrangements is likely to be circumvented over time, eroding its effectiveness.

The third assumption also raises questions. Given the complex corporate structures and associations possible in the modern economy, there is clearly a major difficulty in identifying all parties that might not be at arm's length to a particular financial institution or group of institutions.

### 4. The Preferred Option: A General Ban

The problem of self-dealing admits to no easy solution. There will be difficulties no matter what approach is taken. Nevertheless, the problems that have arisen in the financial system in the past as a result of self-dealing indicate that the problem must be confronted. In the government's view, the approach that inspires the greatest confidence is a general ban on non-arm's-length transactions with limited exceptions.

The following are measures that could be considered in implementing a general ban on non-arm's-length transactions:

(1) Subject to a limited list of specific exceptions, a financial institution would be prohibited from engaging in transactions with any person or group of associated persons to which it is not at arm's length (where the class of non-arm's-length parties is as defined above.)

(2) The ban would apply to the transfer of assets, the granting or receiving of credit, the provision of financial services, the granting or receiving of guarantees, acceptances and the like, and other business services within the powers of financial institutions.

(3) In addition, the financial institution would be prohibited from engaging in transactions with the significant business interests of any person not at arm's length to it.

(4) The ban would apply to all federally incorporated financial companies and their subsidiaries that are independent of financial holding companies and, as well, to federally incorporated financial holding companies and all financial institutions, federally or provincially incorporated, related to them.

(5) Any transaction that would be banned if made directly would be similarly banned if conducted through a third party, or through a sequence of transactions involving third parties.

In the government's view, the value of the ban would depend on its generality. Pending the outcome of consultations, the government anticipates keeping the exceptions to a minimum. The only general exceptions that are contemplated for federally regulated financial institutions are as follows:

(1) Purchases or sales of services would be permitted between affiliated, related or otherwise associated financial institutions or non-financial corporations subject to (i) the approval of the boards of directors of the respective institutions, (ii) a limit of 1 per cent of total expenses or revenues per annum, and (iii) the requirement that they be carried out on a cost-recovery basis and do not threaten the solvency of either of the contracting institutions.

(2) Loans to officers and employees of affiliated, related or otherwise associated institutions would be permitted subject to conditions and limits similar to those in existing financial institutions legislation: (i) personal loans would be limited to $25,000 or one year's salary, whichever is greater; (ii) mortgage loans secured by ordinary residence could be made, subject to a limit of $500,000 or one-half of 1 per cent of total assets, whichever is lesser, and provided no special terms or conditions were granted; and (iii) the above types of loans would also be subject to a portfolio restriction (e.g., they could not exceed 5 per cent of the capital of the company).

However, a number of exemptions could be made available to financial institutions in particular circumstances. For example, as outlined earlier in connection with financial holding companies, there could be an exemption from the ban for transactions between a financial institution and a subsidiary which is wholly owned and all of whose liabilities are guaranteed by the parent. As well, capital investments in subsidiaries and dividend flows from subsidiaries to parent corporations would not be covered by the ban. And finally, transactions in respect of central services between affiliated financial institutions would also be exempt from the ban provided they met other requirements that would apply in their particular case.

Certain other exemptions from the ban may be needed in particular cases. For example, fees in respect of networking where such arrangements are made between affiliated or related companies would seem to require a separate treatment. Similarly, special considerations may be necessary for reinsurance arrangements between affiliated or related insurance companies as well as for the management of non-discretionary estate agency and trust funds on behalf of related parties. The government is prepared to discuss these and other such cases with interested parties.

**Penalties for Violations**

Where corporations or their officers engaged in self-dealing despite the controls, there would be a need for penalties. In the government's view, there should be a wide-ranging, graduated set of sanctions available to professional bodies, supervisory authorities and eventually the courts to provide appropriate responses according to the nature and seriousness of the transgression.

The prohibitions against self-dealing would impose binding statutory obligations upon institutions and their directors, executives and officers. Violations would, therefore, be subject to penalties applied by the courts. These could involve criminal charges. Where third parties implicate themselves in the violation, the liability could apply to them as well. Persons subjected to such penalties would, of course, have all the usual rights of appeal before the appropriate courts.

A second order of sanctions would be available to supervisory bodies. In addition to the powers to require stoppage of prohibited actions through cease and desist orders, to force divestiture of prohibited investments or loans, to require restoration of assets illegally paid out of an institution and the imposition of restrictions on the company's activities as a condition for renewal of its licence, consideration could be given to the subtraction of non-arm's-length loans or investments from the institution's capital base in the case of trust and loan companies and Schedule C banks, and from the non-par fund in the case of insurance companies.

Finally, engaging in prohibited self-dealing should be regarded as a breach of professional conduct, ethical standards and personal integrity. The financial

community, through its professional and industry associations, should seek to repudiate such behaviour and to apply such sanctions as fall within its powers. In the government's view, it would be in the financial community's own self-interest to take such actions as it can against those whose activities would tarnish its reputation and damage public confidence in the financial system.

## E. Control of Conflicts of Interest

In a modern financial system, where financial institutions are active in many markets and provide a broad range of services to a diverse group of customers, conflicts of interest are bound to occur. To prevent their occurrence, a narrow specialization would have to be imposed upon institutions. This would be incompatible with giving market forces rein to help shape a dynamic and efficient financial services industry. However, the government strongly believes that consumers should be protected and intends to strengthen safeguards against abuses of conflict of interest situations.

There are three areas in which protection for consumers could be enhanced: (i) greater control of the flow of confidential information within institutions that could give rise to conflicts; (ii) greater disclosure to consumers and to regulators to enable assessments of whether conflicts were arising and, if so, whether they were being abused; (iii) enhanced access to remedial action in the courts in the case of suspected or apprehended abuses. The government intends to explore means of enhancing protections in all three areas.

**Control of Inside Information Flows: the "Chinese Wall"**

The risk of conflicts of interest occurring is commonly considered to be greatest when different financial services are performed within a single institution. One area that has been the focus of particular concern in the past is the combination of trust functions with other financial services and particularly with commercial lending. The government is therefore proposing that legislation require the creation and maintenance of a "Chinese Wall" between fiduciary operations and all other financial operations of the trust company and its affiliated companies. Over time, there may become apparent a need to require Chinese Walls in other areas as well.

The term "Chinese Wall" is a metaphor for a group of rules and procedures designed to prevent the passage of information between groups that are either performing separate functions for a mutual client, or performing functions for different clients but where the information may be confidential in nature and may have material effect upon the advice given to or action taken by the clients. Chinese Walls may be created by a financial institution to prevent the passage of material, confidential information between (a) departments or segments of its internal organization, or (b) between itself and other, separate but related or affiliated financial institutions.

Essentially, Chinese Walls are rules against deliberate disclosure, and arrangements designed to prevent accidental disclosure, of such information.

Clearly, there is no certainty that Chinese Walls would prevent abuses of conflicts of interest. The rules could be broken and the procedures might not always work. Nevertheless, it is the government's view that Chinese Walls may be a useful element of an overall approach to the control of conflicts of interest and would help set an appropriate tone for institutional conduct in that regard.

Chinese Walls could be created by institutions on their own initiative wherever they felt that such arrangements would enhance their ability to resolve properly conflicts of interest. The government would require, however, that Chinese Walls be created to separate fiduciary activities from all other financial activities. In these cases, supervisors would ensure that they were in fact in place and constructed appropriately.

The following are examples of possible rules and procedures that institutions might use in constructing Chinese Walls:

(1) Employees of financial institutions would be prohibited by institutional guidelines to disclose or to cause to be disclosed to any related person, any material confidential information concerning the affairs of a mutual client. Similarly, it would be made clear to employees that it would be in breach of that duty to receive any such information.

(2) There could be physical separation of the group dealing with trust functions from the other parts of the institution.

(3) Separate files could be maintained for functions separated by Chinese Walls. Employees on one side of the Wall would not have access to files dealing with operations on the other side.

(4) The transfer of personnel between groups separated by Chinese Walls could be done under controlled circumstances. For example, there could be a required interval between the leaving of duties on one side and the assumption of duties on the other side. As well, institutions could ensure that employees being so transferred would be assigned duties that would not risk giving rise to conflicts of interest as a result of knowledge obtained in the course of duties on the other side of the Wall.

(5) Internal committees could be structured so as to limit the interaction of personnel on opposite sides of the Chinese Wall. Obviously, beyond some level of the internal hierarchy within an institution, senior executives would be in a position to "see over" the Wall, regardless of controls on committee membership. However, such controls could be helpful with respect to lower-level committees that otherwise also would have the potential to straddle the Wall.

(6) Institutions could restrict the internal circulation across the Wall of reports that typically contain confidential information.

(7) Lines of communication between institutions and their parent firms could be structured so as to restrict the levels within the corporate group's reporting hierarchy having access to confidential information flowing from both sides of the Wall. Similarly, spheres of responsibility of senior executives within a corporate group could be arranged so as to minimize the scope for conflicts to occur.

While the government would ensure that appropriate Chinese Walls have been put in place where required, it does not intend to monitor their functioning. Given the myriad trackless ways in which information could conceivably pass between individuals, between departments of the same institution or between two related institutions, it is evident that supervisory oversight could serve neither to apprehend wilful breaches of the rules nor to reinforce institutions' own internal vigilance.

Chinese Walls must, therefore, be an element of institutional self-regulation. The following guidelines, patterned on some proposed in the United Kingdom for the internal monitoring of Chinese Walls, may be worth considering in the Canadian context:

(1) Institutions would create a group that would be a point of reference for identifying conflict of interest situations but that would not be in a position to undermine the Chinese Wall.

(2) The group would ensure that where conflicts exist and have been identified, proper disclosures are made.

(3) The group would monitor compliance with the rules and procedures constituting the Chinese Wall.

It should be clear that where institutions are privy to confidential information concerning their clients, or have fiduciary duties towards them, it is their duty to prevent disclosure and improper use of material, confidential information. A Chinese Wall would merely be a means by which an institution's management would attempt to fulfil this duty. The creation, maintenance and even the dutiful internal supervision of such a Wall by an institution would not by itself constitute a fulfilment of that duty.

**Civil Remedies**

Financial institutions may become subject to legal duties and financial obligations towards their customers in ways that could lead to abuses of conflicts of interest. For example, financial institutions may be privy to confidential information concerning the affairs of their customers and under express obligation to maintain that confidentiality. In other circumstances, financial institutions may owe fiduciary duties to their customers with respect to information in their possession or coming to their attention by reason of the fiduciary relationship. If a financial institution violates either of these duties it may subject itself to potential claims for damages or restitution by its customers. Where the breach of duty by a

financial institution has resulted in a significant loss to a customer, the existing law makes remedies available through the ordinary courts.

In the opinion of the government, the existing law would probably continue to provide adequate protection in the altered circumstances created by the development of regulated financial holding companies. However, the government has given consideration to ways of facilitating the public's access to adequate redress.

For example, the government is considering the possibility of legislation modifying the legal requirements for demonstrating a *prima facie* case so as to remove or lessen the barriers which might inhibit private remedial litigation. One such suggestion is to incorporate in the financial holding companies legislation a presumption that any transaction entered into at less than arm's length was also not at fair market value. The effect of this would be to relieve a customer or shareholder litigant from any responsibility of establishing the fair market value of the transaction by evidence, and to place the onus of demonstrating the fairness of the transaction upon the financial institution whose actions have given rise to the appearance of an abuse of a conflict of interest. The government would be interested in comments from informed persons on the desirability of such legislative provisions together with specific recommendations of the circumstances in which such an approach could be applied.

In addition to the foregoing, minority shareholders in financial holding companies and their affiliates would have the normal derivative rights of action to seek redress (i.e., through law suits against the corporation), under enabling orders of the court, for wrongs committed against the corporation by those having a control position, through the abuse of their power.

**Financial Conflicts of Interest Office**

While existing law would provide for redress in cases of abuses of conflicts of interest, it is recognized as a slow, cumbersome and expensive process for individuals to make a claim for damages against financial institutions which do not lack for legal and financial resources. The government feels it would be appropriate, therefore, to provide some assistance to individuals seeking redress in cases of suspected abuses of conflicts of interest.

The government proposes, therefore, to create a new public body to review complaints related to conflicts of interest. This would be a public body, funded by the government. It would be staffed by lawyers and individuals experienced in the area of financial institutions so that complaints would receive thorough and expert investigation and evaluation. Although actions by public bodies on behalf of the public are not common in Canada's legal system, they are not unknown. Furthermore, only a trained and experienced organization would be in a position effectively to investigate cases involving a complex set of conflict of interest rules. This consideration is particularly relevant in the context of the highly technical financial industry and in matters such as the relations between associated corporations.

The body the government proposes to create would be known as the Financial Conflicts of Interest Office. This organization would not oversee the financial holding company structure or any independent financial institution, nor have any power to regulate institutions. Rather, the Office would complement the regulatory structure by providing assistance to individuals in their efforts to gain redress for losses that may have been suffered as a consequence of abuses of conflicts of interest. The Office would receive complaints concerning suspected conflict of interest abuses and would be empowered to investigate these complaints. If in its view the claims might be meritorious, it would be able to make representations to financial institutions on behalf of plaintiffs and to launch civil suits in the courts to recover losses. The Office would not have any powers to compel institutions to make restitution except insofar as it would be successful in convincing the courts of the need to do so.

Specific instances of suspected abuses could be brought before the Office by individuals. As well, where information disclosed to regulators might give rise to a suspicion of an abuse of a confidential or fiduciary relationship, the case could be forwarded to the Office for investigation, even if no significant damage or loss to individual customers or investors were immediately apparent.

The government appreciates that there would be difficulties involved in establishing appropriate ground rules for the functioning of such an Office. The government welcomes submissions on the possible scope of the role that could be usefully played by this Office. Moreover, in cases involving provincially regulated financial institutions, the government recognizes that consultation and co-operation between the Office and provincial authorities will be needed for co-ordinated actions.

**Disclosure Requirements**

The ability of litigants to take private action depends upon their ability to discover the material facts disclosing an abuse of a conflict of interest by a financial institution. It is evident that the difficulties in the way of their doing so are large.

There are, first, the problems involved in providing customers with greater access to relevant information. The volume of information that would have to be delivered on a timely basis would likely prove to be overwhelming. For example, the relevant information would include the timing of transactions, the identity of the parties to the transactions, and the business relationship of those parties to the financial institution at any point in time. Even given the resources afforded by modern information management systems, it would appear that the provision on a regular basis of this kind of information would be genuinely impossible. Thus, where there is no pressing reason to examine for the possibility of conflicts having occurred (for example, where no significant losses have been suffered by clients), the very notion of seeking disclosure of this nature would seem to be ruled out.

In cases where customers or investors have suffered significant losses, the question arises of whether institutions could be required to make available such information as would allow the customer to make a determination of whether conflicts of

interest had been involved. The chief difficulty would appear to be the problem of not violating customer confidentiality with respect to the institution's other clients. No easy solution seems to be available.

Thus, the types of disclosure that would likely be of most use to customers would provide such information as would help them to make informed decisions before the fact: i.e., about the terms of the contract into which they may be entering or about the corporation with which they may be contracting. The following types of disclosure could be helpful in this area:

(1) Clear identification of the corporation with which the client is contracting. This would include identifying all financial institutions that may be associated or affiliated with, or related to, the contracting institution. This would be especially important in situations where the officers of one corporation may be acting on behalf of another corporation, as in the example of networking.

(2) Clear disclosure of the role the corporation is playing in contracting with the client. This would include whether the institution is acting as agent for the client, as principal on its own behalf or whether it is also at the same time acting as agent on behalf of another client.

(3) Where networking is involved, a clear statement of fees and commissions earned by the institution on all transactions with or on behalf of a client.

(4) Where Chinese Walls exist in an institution, a caution to the client that relevant material information that the institution may possess may not be used on the client's behalf if that use would involve a breach of the Chinese Wall.

(5) Disclosure of material facts coming to the knowiedge of the institution in the course of a business transaction with or on behalf of a client. Where the institution would be unable to disclose the facts because they are confidential or because such disclosure would otherwise be a breach of regulations, the institution would have to inform the client of its possession of such information, the possibility of a conflict of interest, and the client's option to have the institution cease to act on his or her behalf.

(6) Advice as to the recourse that the client has to the Financial Conflicts of Interest Office.

Disclosure of particulars of transactions can be required of financial institutions by regulatory authorities. Thus, where confidentiality of client information would preclude disclosure to the public, regulators could investigate on the public's behalf. Investigations could also be made by regulators at the request of the Financial Conflicts of Interest Office. Such recourse, however, would be taken only in instances where representations to financial institutions had not satisfied the Office as to the facts of the case.

The government is interested in exploring these ideas with the public and with institutions. It is also interested in other types of disclosure that would be both helpful to clients of financial institutions and, at the same time, feasible for financial institutions to provide.

## F. The System of Supervision

As part of the goal of ensuring the soundness of institutions and the stability of the financial system, the government intends to review its approach to the supervision of institutions within its own jurisdiction. This review will encompass the powers of regulators, the methods of supervision, and the organization of the supervisory structure. Part of this review is already underway. Earlier this year, the Minister of State (Finance) formed a committee under Robert Wyman, Chairman of Pemberton Houston Willoughby Incorporated, to examine the role of the Canada Deposit Insurance Corporation and to produce a report. The committee's report has now been published and its recommendations are under consideration. Other aspects of the intended review are described below.

### Ministerial and Supervisory Discretionary Powers

The experience with failures of financial institutions in the recent past has indicated that, in some cases, even after problems or difficulties have been detected, supervisors may not always have sufficient authority to take appropriate action. As well, given the foregoing proposals that would introduce greater flexibility to institutional arrangements within the financial sector, there would be an additional need to ensure that supervisors have adequate powers to discharge their duties properly.

The power of supervisors to exercise discretion is supplementary, of course, to the general exercise of discretion at the Ministerial level.

#### 1. Licensing of Financial Institutions

Because the owners and managers of financial institutions primarily use the public's funds in the operations of these institutions, a higher standard of conduct is expected of them than may be the case in other types of business. In granting or renewing licences to operate a financial institution, regulators have regard to this higher standard of conduct. Factors that enter into the decision to grant or renew a licence include the following:

(1) The sufficiency of the skills, knowledge and experience of the directors, controlling shareholder(s), and senior management to operate an institution to which the public has entrusted funds. Where controlling shareholders have other business interests, the Minister will examine the shareholders' business record in these areas, the financial strength

and soundness of the shareholders' other interests and the range of activities encompassed by these other activities with a view to considering the appropriateness of associating a regulated financial institution with those other business interests.

(2) The pattern of past behaviour of the individual is reviewed. Such things as prior bankruptcy judgements, fraud convictions, or association with previous difficulties of financial institutions or other businesses would be particularly important considerations. However, other types of criminal offences would be important considerations as well since it is vital that those responsible for managing regulated financial institutions have demonstrated a very high level of integrity.

(3) In the case of existing licence holders, the Minister considers the performance of those managing the institution with a view to examining any conduct which may have threatened the interests of the general public. Both single occurrences and the history of such events is taken into account in determining whether the renewal of a licence would be appropriate. The Minister, through supervisors, would expect to be kept informed of any material changes in the circumstances of directors, controlling shareholders or managers.

(4) More generally, the Minister would consider whether it is in the public interest to issue or renew the licence for which application has been made.

**2. Mergers and Significant Transfers**

As a necessary complement to the authority to control the formation of new companies, a similar exercise of discretion would be needed to prohibit significant transfers of shares of supervised institutions to persons who could not meet the criteria for forming a new institution. Ministerial approval would be needed for transfers of blocks of shares where such transfers would involve the acquisition of a significant business interest in a federally regulated financial institution.

The approval of the Minister of Finance would also continue to be required for mergers involving federally regulated financial institutions. This control would extend as well to mergers of federally regulated financial holding companies. As a general rule, mergers or takeovers that would combine firms that are already large or that would significantly increase the degree of concentration in any market would generally not be approved. Given Ministerial discretion, however, such mergers could be allowed to take place where the mergers would enhance the stability of the financial system, for example in cases where such a merger would resolve difficulties involving a weak or failing institution.

In certain circumstances, shareholders who are unable to or refuse to comply with the legislation could be required to divest themselves of some or all of their shares.

### 3. Assumption of Control by Supervisors

In some instances in the past, supervisors have not had sufficient powers to take action until too late, even when problems had been clearly identified. It is proposed therefore that:

(1) supervisors be given the new power to issue cease and desist orders to enable them to require stoppage of questionable practices pending resolution of their propriety;

(2) supervisors be given authority similar to that in the Bank Act to appoint an official, e.g., curator, who would have full authority to operate the affairs of a financial institution that is considered unable to meet its obligations, pending all hearing processes or the disposition of court applications seeking rehabilitation or liquidation orders; and, in addition

(3) supervisors be given increased grounds to take immediate control of the assets of supervised institutions, if these institutions are endangered by insolvency or illegal actions by controlling interests.

As a general rule, supervisors should be in a position to take action in anticipation of a problem situation rather than being placed in a strictly reactive position.

### 4. Control of Self-Dealing

To be able to enforce controls on self-dealing, supervisors will need clear authority to require disclosures of information about parties related to financial institutions and to take prompt action where self-dealing transactions (or indeed other illegal transactions) are taking place. The government proposes to clarify the powers that supervisors would have in these respects. These are as follows:

(1) the right to obtain information on the ownership of a financial holding company and its group of institutions, including information on the ultimate ownership of companies or trusts that are substantial shareholders of a financial holding company;

(2) the right to require the declaration of other interests of substantial shareholders to enable the enforcement of the controls on self-dealing; this would complement and extend existing powers to gain access as deemed necessary to the records and accounts of financial institutions (including financial holding companies);

(3) discretionary authority to deem specific transactions to be not at arm's length;

(4) authority to force the divestiture of prohibited investments or loans;

(5) the power to require restoration of assets illegally paid out of an institution to persons knowingly participating in the wrongful conduct or in cases where no value is received by the corporation in return.

### 5. Reviewing Supervisory Methods

The government intends to review the methods and procedures used by supervisors to see where improvements may be possible. The primary goal would be to ensure that supervisors have access to all information they need on a timely basis to ensure that they will be able to fulfil their mandate and responsibilities. The changes that are being proposed will mean that supervisors' need for access to timely information will not diminish in future but will likely grow more important.

One area where there may be some scope for modernization is in placing the financial accounts of regulated financial institutions on a fully computerized basis with enhanced access by supervisory authorities. Although there are cost implications and it is clear that there would be many technical difficulties to resolve, other countries are moving in this direction and the government wishes to explore the possibilities in this area.

### 6. Consolidation of the Supervisory Structure

At present, the Office of the Inspector General of Banks supervises the banks while the Department of Insurance supervises the trust, mortgage loan, insurance companies and other federally regulated financial institutions. In recognition of the increased complexity of the financial system, and the possibility of closer ties developing among institutions, the government will consider consolidating these functions in one body responsible for supervising all federally regulated financial institutions and financial holding companies.

## G. Review of Investment Rules

### Rationale for Change

Investment rules governing non-bank financial institutions and pension funds have existed for quite some time. To date, they have consisted of qualitative rules which attempted to focus on the soundness of individual investments and secondarily of quantitative rules which focused on the soundness of the asset portfolio.

Financial institutions face a number of potential risks in carrying on their business. Liquidity risks, credit risks, vulnerability to interest rate or foreign exchange volatility, funding risks, and many other forms of risk must be recognized by these institutions and decisions must be made as to the amount of each type of risk that an institution is prepared to accept. The government feels that it would be appropriate to shift the focus of the investment rules governing financial institutions away from the qualitative rules towards a quantitative or portfolio approach. The government feels that this approach would be more in keeping with the general approach to managing risk at financial institutions. While such an approach would allow non-bank financial institutions increased flexibility in making individual portfolio investments, it would also be appropriate to have some ultimate limits on various types of risk that an institution may assume. Hence, in the approach detailed below, the emphasis of the quantitative rules is to propose ceilings on the amount of particular types of assets which would be appropriate for different types of financial institutions, recognizing that different types of institutions tend to have different liability structures.

### The Nature of the Existing Rules

As there are similar concerns regarding the solvency of the various types of regulated non-bank financial institutions and the soundness of registered pension funds, generally similar principles have been applied in formulating their existing investment rules.

The most important aspect of these rules has been the stress that is placed on the quality of individual investments. For example, mortgages must meet specific tests to qualify. Corporate securities must also typically qualify on the basis of their earnings and dividend histories or other criteria generally linked to the security backing the investment. The primary goal of these "quality" rules is to prevent investments in securities that are poor risks.

Of secondary importance has been the quantitative limits that apply to certain types of investments, e.g., in real estate, in eligible subsidiaries, in the shares of

corporations that are not eligible subsidiaries and in common shares. These quantitative limits have as a primary goal the limitation of investment in assets that generate irregular income streams and that may, therefore, expose the institution to a solvency problem. These rules are often formulated with a view to maintaining a reasonable matching between the nature of assets and liabilities.

Another aspect of the current rules is that categories of acceptable investments and loans are set out in legislation in "positive" terms, i.e., investments must meet specific criteria to be eligible. By contrast, investment powers for banks are set out on an "exception" basis, i.e., investments are eligible unless specifically prohibited in the legislation.

**The Direction of Change**

In broad terms, the approach developed below would involve the following:

(1) emphasizing the fiduciary duty of institutions' boards of directors and pension fund trustees in maintaining prudent investment practices;

(2) stressing portfolio diversification as a means of ensuring solvency and soundness;

(3) moving to an "exception" basis for identifying eligible investments;

(4) modifying and reducing the emphasis on "quality" rules; this would involve, principally, largely eliminating the qualifying earnings and dividend tests for individual investments;

(5) emphasizing quantitative limits that take into account the nature of the liabilities that specific types of investments are to support; this would mean, for example, that assets backing fixed-interest liabilities would themselves have to be, by and large, of the fixed-interest variety with appropriate security, yield and term;

(6) requiring all investments, other than those in authorized subsidiaries or venture capital, to be of a passive nature; and

(7) in accordance with the control on self-dealing, applying a general ban on non-arm's-length investments.

The discussion below develops these basic objectives. Subsequently, there is a discussion of the way in which these objectives would be achieved in the case of the individual institutional groups and pension funds.

**1. The Fiduciary Duty of Prudent Investment**

Non-bank financial institutions and pension funds would be enjoined to make their investments in a "prudent" manner. This by itself would not be new since both the fiduciary duty and the requirement of prudent investment already exist for the non-bank financial institutions and pension funds alike. To give force to this

objective, therefore, it would be necessary to make clear that prudence would involve not only full compliance with all the binding investment restrictions in the regulations, but also would involve adhering to the principles of modern business practices in deciding what constitutes a prudent investment strategy.

In the case of financial institutions, the duty to ensure compliance would fall on the board of directors who have an existing fiduciary duty to ensure that the business affairs of their corporations are undertaken in a prudent manner. In the case of trusteed pension funds, this duty would fall on the trustees who have a similar fiduciary capacity with respect to the funds they manage.

The new element in this proposal is the fact that the prudence requirement would explicitly go beyond mere compliance with specified rules. In other words, compliance with the investment restrictions, while a necessary condition, would not be a sufficient condition.

**2. Diversification**

Diversification should be one of the principal objectives of investment strategies undertaken by federally regulated non-bank financial institutions and pension funds. Where appropriate, institutions would be required to diversify their investments in the following general ways:

(1) by type of instrument (e.g., stocks, bonds, loans etc.);

(2) by industry group;

(3) by region;

(4) by unrelated groups of individuals or corporations.

Diversification could not be implemented solely through quantitative restrictions. An element of judgement would always be involved, and attempts to codify this judgement would tend to introduce excessive complications and rigidities. For example, "diversifying" across industries with very similar experience of business fluctuations would result in little risk reduction and would not be considered a sound strategy. A similar consideration would apply to "diversifying" between regions whose economies depend largely upon the same industry group. The complications involved in attempting to provide quantitative rules in these respects are obvious.

**3. Matching**

A perfectly matched institution would have an asset with the same term to maturity and same type of income stream (e.g., interest earnings, dividends etc.) as each one of its liabilities. It would earn its income purely on the spread between the rates paid and the rates earned.

Such perfect matching, however, is neither practical nor necessarily desirable. For example, one of the legitimate functions of a financial intermediary can be to

provide some term intermediation or maturity transformation (i.e., borrowing and lending at different terms). Moreover, because they are able to pool their risks, financial intermediaries perform a useful role by investing in assets that carry a higher risk than the liabilities they issue.

There would have to be careful attention paid to the extent to which assets and liabilities could be mis-matched. In order to frame such restrictions, classes of assets would have to be developed. For example, the following would seem to be useful distinctions:

(1) interest-bearing assets (e.g., debt securities, preferred shares and mortgages, business and consumer loans);

(2) non-interest-bearing but income-earning assets (e.g., common shares, income-producing real estate);

(3) assets carried for capital gains (e.g., non-income-producing real estate, other property).

From the perspective of matching, deposits and deposit-like liabilities (e.g., short-term annuities etc.) could be backed by assets in the first group. Assets in the second group, however, could be appropriate investments when backing liabilities that are essentially long-term in maturity (e.g., long-term savings policies through life insurance contracts where only limited immediate cash flows are needed). Assets in the third category would generally not be suitable investments for most types of financial institutions. Within fairly narrow limits, they could, however, represent allowable investments for those institutions and pension funds whose financial commitments are also primarily deferred. This would have the effect of reducing considerably permissible investment in non-income-producing property from what is possible under the existing legislation.

Matching would be a major rationale for quantitative limits on these classes of investments. Restrictions introduced for this purpose would thus have to be stated in terms of the nature of the underlying liabilities.

## 4. Passive Investment

The difference between a "passive" and an "active" investment lies in the extent of control and direction exercised by the shareholder. This in turn is partly a function of the proportion of the outstanding shares of a company that is held by the investor (since this is the basis of control) and also partly a function of the attitude of the investor. As a broad generalization, a passive investor would seek to maintain dividend streams and would be readily prepared to sell shares to realize capital gains or cut losses. As a similarly broad generalization, an active investor would be more patient with regard to extraction of earnings from the investment in the form of dividends and would tend to hold the investment through rough periods. In some sense, the active investor enters into the business of that company.

It has been a fundamental tenet of policy in Canada that the investments of regulated financial institutions should generally be of a passive nature. In part this reflects the view that, for most types of liabilities carried by institutions, "patient" investments do not represent an ideal match. This is essentially a solvency concern. In part, as well, it reflects the desire to maintain a general separation of the financial and commercial spheres of activity. Regulated financial institutions are not generally viewed as being in commercial businesses and, moreover, there is a sharp awareness of the potential for financial institutions and pension funds, through their control of depositors', policy-holders' and pensioners' funds, to exercise control over the commercial sphere.

As a consequence of these concerns, regulated financial institutions and pension funds would continue to be restricted from owning more than a specified percentage of the voting stock of any corporation except where specific exemptions are provided. The two exceptions that are contemplated are:

(1) permitted subsidiaries;

(2) venture capital investments in small businesses under specified conditions.

In view of the solvency concern arising from the nature of these active investments, there would be quantitative limits on the proportion of a portfolio that could be thus invested. These limits could vary depending on the nature of the liabilities of the institution or pension fund.

One important issue in this area concerns the threshold (in terms of ownership of the shares of a corporation) at which "control" becomes possible. The current legislation governing non-bank financial institutions incorporates a figure of 30 per cent as the limit on ownership of common shares of a corporation. When this figure was formulated a number of years ago, the prevailing thinking was that it represented an appropriate threshold below which control was not generally possible. However, in light of the more intricate methods of exercising control that have developed over time, it seems appropriate as a general rule to lower this limit to 10 per cent.

Where regulated financial institutions have subsidiaries or are affiliated with other financial institutions through a regulated financial holding company, the 10-per-cent limit would apply in aggregate to the entire group of related companies. Consideration would naturally be given to ways of easing problems that institutions might encounter in the transition to the new rules.

### 5. Investments in Subsidiaries

Permitting financial institutions to have subsidiaries serves two main purposes. It provides a vehicle for the extension of financial powers where it is desirable that those powers be exercised separately from the main functions of the institution itself, and it provides institutions with a way of furnishing various types of business services ancillary to their main financial functions and for which they

have developed special capability. These considerations have resulted in financial institutions being allowed, subject to certain restrictions, to hold the following types of subsidiaries:

(1) certain other financial institutions;

(2) real estate corporations;

(3) mutual fund corporations;

(4) corporations that provide advisory, management or sales services to such mutual fund corporations or to certain other segments of the institution's business; and

(5) corporations that carry on business activities that are in other ways ancillary to the principal business of the financial institution.

These considerations are still valid. The government intends, however, to review all of the existing limits with the objectives of ensuring, so far as possible, consistency of treatment of the various kinds of financial institutions and achieving an appropriate balance between the exercise of additional powers by such institutions and the risks associated with such investments. It will also be necessary to take due account of the double counting of capital that arises when highly levered financial institutions have other highly levered financial institutions as subsidiaries. In this regard, the government recognizes the special situation and concerns of mutual insurance companies.

### 6. Investments in One Corporation

There is a further solvency concern stemming from the amount that institutions invest in any one corporation. This relates to the degree of exposure of the financial institution or its related group to a single corporation or group of related corporations in the event the latter should fail or default.

Institutions would, therefore, face an aggregate limit (20 per cent of capital is proposed) on the funds they could extend to any one individual, corporation, partnership, or group of associated persons. This limit would encompass all ways of advancing funds including holdings of debt and equity securities, loans, guarantees and other forms of credit such as financial leases. It would apply to the institution, its subsidiaries, and companies to which it may be affiliated through a regulated financial holding company.

### 7. Quality Rules and Lending Restrictions

In the past, the focus of investment rules was mainly on the quality of individual investments. While the proposals would shift the focus to other objectives, it is desirable to retain certain kinds of quality rules.

First, in view of the fact that the types of liabilities that financial institutions typically acquire are not suited to highly speculative investments, assets that are in

default on interest or principal would not generally be considered to be appropriate investments.

Second, there would seem to be a need for rules covering investments for which secondary markets do not exist and for which there is, as a consequence, no market valuation of the securities involved.

To formulate rules for "lending", it would be necessary to differentiate this activity from "investing". To the extent that a useful distinction can be drawn between these concepts, it would seem to rest on the non-traded character of the former and the tradeability of the latter. Conceptually, therefore, the major differences between loans and investments would lie in the liquidity of the latter instruments and the fact that their value can be established in the market.

These features would provide the main rationale for maintaining quality rules with respect to acquisitions of certain kinds of non-traded instruments. These rules would serve to some extent as a safeguard in view of the fact that non-traded instruments are less liquid and of less certain value.

The most important category of assets to which eligibility rules would apply would be mortgage loans. It is proposed that the following kinds of mortgage loans would be considered "quality" loans:

(1) Where the security is owner-occupied residential property

- first mortgages that do not exceed 75 per cent of the value of the underlying real estate unless the excess is insured or otherwise guaranteed by a government agency or an approved private insurer,
- second and junior mortgages that are fully insured or otherwise guaranteed by a government agency or an approved private insurer.

(2) Where the security is real property other than owner-occupied residential property

- first mortgages where the cash flow from the mortgaged property is sufficient to service the mortgage payments and other expenses on the property, e.g. taxes, or where the mortgage is fully insured or otherwise guaranteed by a government agency or an approved private insurer,
- second and junior mortgages that are fully insured or otherwise guaranteed by a government agency or an approved private insurer.

In addition, the following rules are contemplated:

(1) There would be a maximum size to any single mortgage loan expressed as a percentage of shareholders' equity, e.g. 15 per cent.

(2) In the case of a junior ranking mortgage loan, the amount of debt ranking ahead of the loan would be added to the amount of the

mortgage loan for purposes of compliance with the limit on the maximum size of a single mortgage loan.

No aggregate limits are proposed for the proportion of institutions' portfolios that could be composed of "quality" mortgage loans made in accordance with these rules. Investments in mortgages not meeting these requirements would, however, be subject to portfolio restrictions. A limit of 5 per cent of total assets is being proposed.

The other major classes of loans are consumer and commercial loans. In general, federally regulated non-bank financial institutions have had only limited formal powers to undertake consumer and commercial lending.

With respect to commercial loans, despite their lack of formal powers many non-bank financial institutions currently have substantial investments in a variety of instruments, such as debentures and other evidences of indebtedness, which represent lending to companies at terms and conditions effectively the same as corporate term and demand loans issued by banks. In the government's view, it would be useful to arrive at a definition of commercial lending so as to permit the effective application of investment rules to these institutions. Such a definition would have to be based, it would seem, on the principle of the tradeability of the security. Some useful distinctions that can be made in this respect are given below. In general, it is proposed that "commercial loans" be defined to include all means of advancing funds, credit, or guarantee of funds to businesses other than the following:

(1) securities issued under prospectus;

(2) securities issued in private placements with a sufficiently large and varied subscribing clientele as to be virtually the equivalent of a market offering;

(3) commercial paper that meets criteria similar to those in the preceding point;

(4) corporate mortgage loans that meet the 75-per-cent loan-to-value ratio, or are insured.

As noted in the discussion paper, the government wishes to broaden the base for commercial lending. The preferred option for achieving this goal is to provide non-bank financial institutions with the option of affiliation with a Schedule C bank which would have full freedom to make commercial loans. The advantage of this would be that commercial lending by federally regulated financial institutions would be done under a consistent regulatory regime. However, for non-bank institutions that would not belong to financial holding companies and would still desire to retain some flexibility to make some commercial loans, it is proposed they be allowed to continue to do so on a limited basis. (There would be no limits, however, on loans guaranteed under the Small Businesses Loans Act.)

While commercial lending has been traditionally associated with the banking system, consumer lending has been undertaken by a wide variety of financial and non-financial institutions. Trust and mortgage loan companies have had only limited powers in consumer lending as consumer loans have come under the 7-per-cent "basket" restriction. As this activity raises no serious solvency concerns, non-bank institutions could continue to be active in this market. As a transitional measure, the existing "basket" restriction of 7 per cent would be eased and these institutions could place up to 10 per cent of their assets in consumer loans.

**8. Real Estate**

As noted before, real estate investments can be broken down into two categories, income-producing and non-income-producing. Non-income-producing investments are not generally appropriate investments for financial institutions because of the matching concern. Income-producing real estate would be a better match but, in this case as well, there would be concerns flowing from the matching principle. Further special quantitative restrictions may therefore be appropriate for real estate investments. In formulating limits, it seems important that the following additional considerations be taken into account:

(1) Non-income-producing real estate would be defined as real estate not producing a positive cash flow equal to at least 50 per cent of the yield on long-term Government of Canada bonds.

(2) In cases where properties are encumbered by mortgages held by third parties, the value of the investments would be calculated on a "gross value basis", i.e., before deduction of the related indebtedness.

(3) In complying with portfolio rules, the value of the real estate would be calculated as the total carrying value inclusive of real estate held through investments in real estate subsidiaries or through methods such as participation in joint ventures, partnerships and unit trusts.

**9. Other Property**

In recognition of the non-interest-producing nature of other forms of property in which corporations would normally invest it appears necessary to impose a very modest aggregate limit on these investments. It is proposed that investments in personal property (excluding personal property that is the object of a financial lease arrangement) should not exceed 5 per cent of an institution's capital.

**Investment Rules for Financial Institutions and Pension Funds**

In general, the investment rules for federally regulated non-bank financial institutions and pension funds would be based on the considerations outlined above. Naturally, given the differences in the nature of the liabilities of the various groups, there would be differences expected in the investment strategie that they could undertake. Moreover, there would be some differences in the restrictions applying to them arising out of the same considerations.

## 1. Trust and Loan Companies

As discussed later, it is intended that the legislation governing these institutions be amalgamated. Consequently, the same investment rules would apply to both types of companies.

The following proposals have been formulated in the context of the objectives enunciated on the previous pages. Of particular importance is the fact that almost all of the liabilities of trust and loan companies bear interest at market rates. As a consequence, the proposed rules have been developed on the basis that almost all of the assets of trust and loan companies likewise should be invested in investments that pay interest at market rates.

The proposed rules are as follows:

(1) a company would be required to invest its funds prudently;

(2) the investments would have to be appropriately diversified;

(3) the investments would have to be reasonably well matched to the nature of the liabilities;

(4) investments in instruments that carry market rates of interest would face no special restrictions;

(5) investments in instruments that are income-producing but that do not carry market rates of interest would be restricted in total to 100 per cent of shareholders' equity with the following sub-limits:

| | | |
|---|---|---|
| real estate for own use | : | 35 per cent of shareholders' equity |
| real estate for investment | : | 35 per cent of shareholders' equity |
| common stocks (no more than 10 per cent interest in any one corporation) | : | 50 per cent of shareholders' equity |
| common stocks of venture capital corporations (10 per cent to 50 per cent interest) | : | 10 per cent of shareholders' equity |

In addition, no more than 25 per cent of the maximum permissible amount that could be invested in real estate could be invested in non-income-producing real estate and not more than 15 per cent of the maximum permissible amount could be invested in one parcel or project, both limits to be determined on a gross basis, i.e., before deduction of related indebtedness.

(6) investment in preferred shares would be limited to 10 per cent of total assets;

(7) loans would be subject to the following restrictions:

- mortgages meeting the "quality" tests would face no restrictions;
- other mortgages would be restricted to 5 per cent of total assets;
- commercial loans would be restricted to 5 per cent of total assets;
- consumer loans would be restricted to 10 per cent of total assets;

(8) the maximum amount that could be invested in or lent to any single individual or corporation or to any related group, except government and government-guaranteed entities, would be limited to 20 per cent of the shareholders' equity;

(9) investments in non-income-producing property, other than real estate and common shares, would be restricted to 5 per cent of shareholders' equity;

(10) except to protect a security position, investments in assets in default as regards interest or principal or preferred dividends would be prohibited;

(11) investments in subsidiaries would be restricted to 5 per cent of total assets, and in any one subsidiary, to 2 per cent of total assets with the following conditions:

- double counting of capital will not be permitted when a subsidiary is a financial institution, either domestic or foreign;
- compliance with authorized borrowing ratios will have to be determined on a consolidated basis, thereby eliminating the effect of any double counting of capital;
- in the case of foreign deposit-taking institutions operated as subsidiaries, double counting of capital could be prevented either by requiring compliance on a consolidated basis as suggested above, or by a requirement that would limit the carrying value of the investment in the subsidiary in the balance sheet of the parent to the amount of shareholders' equity of the subsidiary in excess of the minimum equity required by the regulatory authority in the jurisdiction in which the subsidiary is incorporated; this rule against double counting of capital invested in foreign deposit-taking institutions will apply only to future investments;
- for the purpose of limits on investments in real estate described in (5) above, real estate held through a real estate subsidiary would be treated in the same manner as if it were directly held.

In considering the above proposals, it should be borne in mind that the quantitative restrictions represent necessary but not sufficient conditions to meet the general requirements of prudence, diversification, and a reasonable degree of

matching. These limits, therefore, could only be approached by institutions that otherwise were in accordance with sound principles governing their investments.

The following panel provides some perspective on the broad implications of the rules suggested above for a company levered about 20 times:

| | Per cent of assets |
|---|---|
| Non-quality mortgages | Maximum 5 |
| Consumer and commercial loans | Maximum 15 |
| Subsidiaries | Maximum 5 |
| Real estate, common stock and non-income-producing property other than real estate and common stock | Maximum 5 |
| Preferred shares | Maximum 10 |
| Debt securities and quality mortgages | Minimum 60 |
| Total | 100 |

Companies whose portfolios are not in compliance with the rules that are adopted would be given a reasonable transition period to comply.

It is not possible to provide a detailed comparison of these proposed limits with the various quantitative limits in the existing legislation because these proposals reflect a categorization of assets that is not present in the existing legislation. For example, at present the investment rules do not address specifically the terms "non-quality mortgages" or "non-income-producing" property. However, for broad comparative purposes, it might be noted that: (i) consumer and commercial loans are now generally limited to the "basket clause" (i.e. 7 per cent of assets) compared to the proposed limit of 15 per cent of assets, (ii) the aggregate of investment in subsidiaries roughly approximates the proposed limit of 5 per cent of assets, (iii) there is currently no maximum limit on preferred shares, and (iv) at present there is no minimum percentage of assets required to be in the form of debt securities and quality mortgages.

### 2. Life Insurance Companies

The rules for life insurance companies would generally be the same as the rules for trust and loan companies. However, because a significant portion of the liabilities of life insurance companies are different in nature from those of deposit-taking institutions, there appears to be justification for allowing life insurance companies more freedom to invest in assets that do not pay interest at market rates, such as common stocks and real estate.

Participating policies, under which policy-holders agree to share some of the mortality and investment risk in exchange for potential gains, guarantee interest rates significantly below market. While the expectation of participating policy-holders is that they will receive market rates or better through payment of policy dividends, the dividends themselves are not guaranteed. As a consequence, there is justification for choosing common stocks and real estate to match against some proportion of participating policies.

The limits for investments in common stocks and real estate by life insurance companies would be considered as a function of three factors, namely, shareholders' equity (unappropriated surplus in the case of mutual companies), participating life insurance policy liabilities, and non-participating life insurance policy liabilities. The following limits are proposed for discussion:

| | Common stock of venture capital corporations | Common stocks | Real estate | Total common shares & real estate combined |
|---|---|---|---|---|
| | | (maximum percentage) | | |
| Shareholders' equity | 10 | 35 | 35 | 70 |
| Participating life insurance policy liabilities | – | 25 | 25 | 40 |
| Non-participating life insurance policy liabilities | – | 15 | 15 | 20 |

As with trust and loan companies, investments in real estate by real estate subsidiaries of life insurance companies would be treated as direct investments of the life insurance companies for purposes of determining compliance with the above limits.

Similar rules will apply to the assets that non-resident companies operating on a branch basis in Canada must maintain on deposit with the Minister. The one significant difference would be that limits expressed in terms of a percentage of shareholders' equity would have to be expressed in terms of a percentage of total assets on deposit.

Regarding subsidiaries, as in the case of trust and loan companies, stock life insurance companies would be restricted to investing in the types of subsidiaries currently permitted, namely, domestic property and casualty insurance companies, foreign life insurance companies, real estate corporations, certain specialized types of service corporations, mutual fund corporations, and ancillary business corporations. Investments in all subsidiaries by stock life insurance companies

would be restricted to 5 per cent of total assets and in any one subsidiary to 2 per cent of total assets. Similar rules as noted earlier will also be adopted that will prevent double counting of capital invested in subsidiaries that are financial institutions. However, in recognition that stock companies have already made investments in foreign life companies in circumstances when there were no rules against double counting of capital, investments made in foreign life companies prior to the publication of this paper will be "grandfathered" insofar as the rule against double counting of capital is concerned. All subsequent investments in foreign life companies will be subject to the rule against double counting of capital and will be required to be made out of funds other than participating funds.

Diversification through an upstream financial holding company is not available to mutual life insurance companies. As suggested in the discussion paper, a mutual life insurance company would be permitted to establish a financial holding company as a subsidiary in addition to being permitted to continue to invest in the type of subsidiaries authorized under the current legislation. The financial holding company could then, in turn, own other financial institutions.

However, in response to the concerns for solvency and in the interests of some consistency with the rules suggested for stock life insurance companies, it is proposed that there be rather narrow limits on the amount of funds that mutual life insurance companies be permitted to invest in all subsidiaries, including financial holding companies and financial institutions that are not currently authorized as subsidiaries.

The maximum amount a mutual life company would be permitted to invest in all types of subsidiaries, therefore, would be 5 per cent of its assets. The limit on the amount invested in a particular subsidiary would be 2 per cent of assets except if a mutual company decides to hold its subsidiaries through a financial holding company. In this circumstance, the limits would apply as if the subsidiaries of the financial holding company were held directly by the mutual life company – the holdings would be combined for purposes of determining the maximum amount that could be invested in the financial holding company. However, in no circumstances could this amount exceed 5 per cent of the mutual life company's assets.

In recognition that these limits are very narrow and in order not to adversely affect dividends to participating policy-holders, a mutual life insurance company would not be required to appropriate surplus to eliminate the effect of double counting of capital invested in a financial holding company or financial institution subsidiary.

In addition mutual life insurance companies would have access to outside shareholders' funds. This would have the effect of both reducing the constraining impact of these limits on the subsidiaries and providing a useful market test of the transaction.

It might be noted that when investment limits for life insurance companies are expressed in terms of total assets, assets of segregated funds will be excluded.

### 3. Property and Casualty Insurance Companies

The rules for property and casualty insurance companies would generally be similar to those proposed for trust and loan companies. However, the nature of their liabilities raises the importance of liquidity considerations to a property and casualty insurance company and dictates that there should be some flexibility, although only in respect of common stock, rather than both stock and real estate which is suggested in the case of life insurance companies.

Therefore, the limits for investments in real estate and common stocks for property and casualty insurance companies would be the same as noted above for trust and loan companies, except the common stock limit would be 100 per cent of shareholders' equity, rather than 50 per cent. Furthermore, total holdings of real estate and common stocks should not exceed 150 per cent of equity.

Property and casualty insurance companies would continue to be authorized to invest in insurance company subsidiaries and in ancillary business corporations as is permitted under existing legislation. While the existing legislation eliminates the double counting of capital of a second property and casualty insurance subsidiary, new rules will be developed that will have the effect of also eliminating double counting, both in respect of past and future investment, in circumstances where the subsidiary is a life insurance company. Stock companies will be limited to investing 5 per cent of total assets in subsidiaries and 2 per cent of total assets in any one subsidiary.

Mutual property and casualty insurance companies will have the flexibility to diversify through a downstream financial holding company. However, given the volatile nature of the property and casualty business, it is proposed that there be tighter control on such investments than for mutual life insurance companies. Investments in all subsidiaries will be limited to 5 per cent of total assets and the investment in one subsidiary will be limited to 2 per cent of assets but, in addition, unlike the situation for mutual life companies, no double counting in respect of capital in a financial holding company or a financial institution subsidiary will be permitted.

### 4. Federally Regulated Financial Co-operatives

The investment rules for federally regulated financial co-operatives would be similar to those for trust and loan companies. One difference would be that these institutions could not make consumer loans. Another difference relates to the investments in subsidiaries. If, as proposed earlier in this paper, financial co-operatives were permitted to create a financial holding company that in turn could operate financial subsidiaries, e.g. trust company, Schedule C bank, etc., it would seem reasonable that the total invested in the financial holding company should not exceed 5 per cent of assets as in the case of mutual life companies. However, unlike the proposal respecting mutual life companies, the financial co-operatives would face rules against the double counting of capital similar to those proposed for other kinds of financial institutions.

While the rules would be essentially the same as for other institutions, it is likely that, in practice, the greater importance of liquid funds for the co-operative institutions would result in substantially different investment strategies.

**5. Investment Rules for Pension Funds**

The principles underlying the investment rules for registered pension funds would be similar to those for the federally regulated non-bank financial institutions. However, given the differences in the nature of liabilities, there would be room for differences in the application of these principles.

The "prudent portfolio" system for pension fund investments would consist of a number of legislated requirements. To ensure that appropriate investment strategies were in place and being observed, the following rules are proposed:

(1) Pension fund portfolios would be required to be invested in a prudent manner appropriate to the rules and objectives of the specific pension fund. Such rules and objectives would be clearly set forth in the contract governing the pension fund between the plan sponsor and its members.

(2) The trustees of the fund would be required to establish specific investment criteria in accordance with these rules and objectives and the duty of prudence, which the fund managers would then be required to observe. The duty of prudence would extend to the pension fund managers who would be presumed to be professionals in their ability and would be judged by professional standards.

(3) The trustees of the pension fund would be required to create a management committee, which would include representatives of management and of plan members, if requested by a majority of members, to oversee compliance with the rules and objectives of the plan.

To limit the exposure of the fund to individual investments that could expose the fund to undue risk, the following rules are proposed:

(1) To ensure an appropriate diversification, the amount that could be invested in the securities of any one business or group of related businesses would be lowered from the present limit of 10 per cent of the fund's total assets to 5 per cent.

(2) Regulations governing self-dealing and conflicts of interest would be strengthened in line with the overall approach for financial institutions.

(3) The aggregate amount invested in real estate and resource properties combined would be limited to 25 per cent of total assets, with investment in resource properties being limited to 15 per cent of total assets. In addition, the total amount invested in any one parcel of real estate or any one resource property would be limited to 5 per cent of

total assets (this latter restriction would also apply to groups of contiguous parcels or properties).

(4) The current limit of 30 per cent of the voting stock of any one corporation that could be held by a fund would be lowered to 10 per cent. However, special rules will be considered to allow for greater control by pension funds over venture capital investments.

(5) Except to protect a security position, investments in assets which are in default with respect to interest and principal would be generally prohibited.

To provide for proper supervision, the following rules are proposed:

(1) The portfolio of securities and the year's trades would be disclosed to the Superintendent of Insurance and to the pension fund's management committee on an annual basis. Employees will also have access to other actuarial and financial information on their plans which will have to be readily available to the authorized agents of the plan member or the spouse. Financial data also will have to be made available to the bargaining unit. In addition, immediate disclosure would be required of any transaction exceeding a value of 3 per cent of the pension fund's assets.

(2) The Superintendent of Insurance would have the power to exclude from a pension fund's asset valuation any asset whose value could not readily be determined. Where no clear market value existed, the Superintendent could call for an independent valuation, possibly at the pension fund's expense.

Finally, consequential amendments would be made to the Income Tax Act to prevent tax arbitrage.

The government recognizes that the proposals outlined above, if adopted, could create transitional difficulties for individual funds. An appropriate transition period would be provided and, on a case-by-case basis, the government would be prepared to discuss additional measures.

It is clear that full co-operation and co-ordination between the federal and provincial governments will be needed to ensure the realization of full benefits from any change to pension fund investment rules.

A more general discussion of the philosophy underlying these proposals is contained in the Appendix to this paper.

## H. Modernization of Legislation

Federal legislation applicable to non-bank financial institutions, although changed on a piecemeal basis over the years, has not been revised in a comprehensive manner in many years. The legislation has not kept pace with the rapid changes in the Canadian financial system and is badly in need of major overhaul.

Therefore, in addition to dealing with the major policy issues described earlier, the government wishes to modernize and rationalize the legislation governing federal non-bank financial institutions to bring this legislation into line with modern approaches to corporate law and sound business practices.

Some preliminary steps have already been taken. The discussion paper on revision of the Trust Companies Act and the Loan Companies Act released by the Department of Insurance in July 1982 contained a number of proposals on this subject. Further, some preliminary views on the subject have already been exchanged between officials of the Department of Insurance and associations representing the members of the insurance, trust and loan and financial co-operative sectors. The discussion below builds on this base. In particular, it outlines some of areas where the government feels modernization and rationalization could be effected and provides some idea of the approach to this task that, in the view of the federal government, may be appropriate.

### Consolidation of Legislation

In reviewing governing legislation, the desirability and feasibility of consolidating some of the various pieces of legislation will be considered. Possible candidates for consolidation are the acts governing federal trust and federal loan companies. The two acts governing insurance companies could also be combined into a single piece of legislation.

The existing Trust Companies Act and the Loan Companies Act historically have been substantially similar, with the major differences involving certain corporate powers and consequential issues. From the government's point of view, the consolidation of these acts into one statute would be simpler not only from a legislative point of view but also in terms of supervision and regulation. The 1982 discussion paper on trust and loan companies advanced this notion and there do not appear to be any significant reasons for not proceeding in this direction.

Insurance companies, meanwhile, have been regulated under different statutes depending on their country of origin. Domestic insurance companies and Canadian branches of insurers incorporated in the United Kingdom and other Commonwealth countries have been regulated under the Canadian and British

Insurance Companies Act. The Foreign Insurance Companies Act, meanwhile, has applied to the Canadian branches of insurers incorporated elsewhere. This separate treatment of Commonwealth and non-Commonwealth insurers no longer appears to be necessary. It is proposed, therefore, that these two statutes be consolidated and that similar provisions apply to the Canadian branches of all foreign-owned insurance companies, regardless of their country of origin.

**Modernization of Corporate Governance**

Much of the recent work in modernizing corporate law has involved the Canada Business Corporations Act (CBCA). With regard to financial institutions, the most modern piece of federal legislation is the Bank Act which was last revised in 1980. The government proposes to use, where applicable, these two pieces of legislation as models in updating the legislation applying to non-bank financial institutions.

The 1982 discussion paper relating to trust and loan companies broached the idea of updating corporate governance provisions using the CBCA as a model. This approach has also been discussed with the insurance industries. In general, this approach has been received favourably. The government recognizes, however, that financial institutions are unique in some ways and that the special features of many of these institutions will have to be taken into account in formulating legislation. For example, the CBCA provisions may not be appropriate for financial co-operatives in view of their unique structure. Similarly, modifications of these provisions would seem necessary to take into account the unique considerations in respect of participating policy-holders in insurance companies.

One of the most significant changes that would result from using the CBCA as a model would be that federal trust, loan and insurance companies would acquire the capacity of natural persons. At present, these institutions are or are deemed to be "special act" corporations, meaning that they have only those powers explicitly provided in their governing legislation. The proposed new status would give these institutions the same general corporate powers as have already been granted to commercial corporations and to banks: that is, subject only to such restrictions as are in their governing legislation, they would be able to engage in any business activity that would be lawful for a natural person.

**Role of Directors**

It is important for efficiency that the regulation and supervision of financial institutions not impose excessive rigidities on the financial system. In this respect, the stronger and more thorough is self-regulation by institutions, the smaller the role that government needs to play. It would be natural to look to the board of directors as the group within an institution that could provide such an enhanced internal scrutiny of operations. (It is of interest to note that the value of an enhanced role for boards of directors has been previously noted. Both the Porter Royal Commission on banking and the Bryce Royal Commission on corporate concentration advocated strengthening the role of boards of directors in monitoring the activities of management.)

The government wishes to move forward on this issue. It is, therefore, putting forth for discussion some proposals that might enhance the existing role of directors in the management of financial institutions.

One argument for placing a greater burden of supervision on directors is that boards of directors for financial institutions are already charged with a fiduciary duty towards their corporations. There is, therefore, an existing base in law on which to build an enhanced role. As well, there has been a development in the marketplace of professional directors who purport to, and appear actually to, exercise higher standards than those currently required in legislation. Building an enhanced role for directors in legislation would, therefore, recognize these developments and promote conformity with these higher standards.

The intent of the following suggestions is threefold.

(1) They seek to raise the standard of care that the director would be expected to exercise from that of the ordinary prudent person to that of an experienced business person qualified to be a director of a regulated financial institution.

(2) They would seek to raise the standard of supervision and attention given by directors to the affairs of their institution by requiring closer attention to those affairs. Currently, the level of diligence required of directors is one of a reasonably prudent person.

(3) They seek to improve the functioning of boards by ensuring they remain of a manageable size and maintain independent judgement.

Some of the individual suggestions provided below are already in use in some Canadian legislation and others are in use abroad. The suggestions listed should be considered as a package for general application in all financial institutions legislation.

To make it possible to require the higher standard of judgement that is contemplated, the following rules are suggested:

(1) There would be criteria for personal qualification for this office based on an appropriate blend of expertise, experience and personal suitability.

(2) Directors would be required to exercise the standard of judgement expected of a prudent and experienced business person qualified to be a director of a regulated financial institution.

To increase the standard of attention that directors would be expected to bring to their corporation's affairs, the following rules are suggested:

(1) Directors would be required to be well informed about the business affairs of their companies on an up-to-date basis.

(2) Attendance requirements would be placed upon board members. Directors would be required to attend a minimum of three-quarters of the meetings authorized by the Chairman.

To improve the functioning of boards of directors, some additional measures might be considered, including limitations on their permissible size. One recent study of the workings of boards of directors of Canadian corporations concluded that "The size of these boards reportedly makes them unwieldy, formal in approach, and largely incapable of fulfilling the purposes for which they were intended". (Canadian Directorship Practices: A Critical Self-Examination, Conference Board of Canada, December 1977, p. 149.) The following rules could be considered in this vein:

(1) Numerical limits would be placed on the size of the boards of financial institutions: a maximum of 25 members and a minimum of five. By implementing an upper bound on the size of boards, the significance of the votes of individual directors would be maintained.

(2) Interlocking directorships involving financial institutions that were not affiliated or related would be prohibited. At present, a similar prohibition applies to board members of the chartered banks. However, it is being proposed that affiliated financial institutions could have up to 25 per cent of their directors serving on more than one board, as could a financial holding company and its related institutions. The government intends to discuss the proportion of the boards that would have to consist of outside directors.

While these enhanced regulations would not apply to provincially regulated financial institutions (even though they might be related to a federally regulated financial holding company), the federal government hopes that provinces would adopt similar standards in the common interest of promoting the soundness of financial institutions and the stability of the financial sector.

It may also be useful in the course of the review of financial institutions legislation to bring uniform standards to other aspects of the regulation of directors' behaviour. Some areas where this would be particularly useful, given the enhanced role contemplated for directors, are conflicts of interest, penalties for breach of duties and indemnification against costs where penalties have been levied.

The penalties that would apply for violations of statutory duties would be reviewed with the objectives of providing similar standards for directors of all types of federally regulated financial institutions and ensuring that those standards would reflect the greater responsibilities contemplated for directors. One penalty that could be considered would be to allow the regulators to suspend or remove directors for persistent violations of statutes, regulations or guidelines.

Directors could not be held responsible for decisions or inaction where, for example, fraudulent information had been supplied, although prudent directors would be expected, as a matter of course, to question the accuracy of information where the business experience of an experienced and competent director would

suggest that information provided was open to question. In respect of such circumstances, the Bank Act contains comprehensive provisions for indemnification of a director against the costs and expenses incurred in respect of a civil, criminal or administrative action to which the director was a party, where the defence was successful. Even if the defence is not successful, indemnification could be provided if the director acted honestly and in good faith with a view to the best interests of the institution, and if the director had reasonable grounds for believing that his or her actions were lawful. It would seem useful to provide such indemnification provisions for all directors of regulated financial institutions.

The enhanced role of directors that is contemplated for operating financial institutions would also apply to directors of regulated financial holding companies. Regulated financial holding companies, through their potential influence over the decision-making of a broad range of types of financial institutions, could become an important centre of new creative energy and direction for Canada's financial system. It is important, therefore, that these institutions meet the same high standards of corporate behaviour as are expected of operating financial institutions.

A somewhat broader role could be considered for directors of regulated financial holding companies. For example, these directors could be required to provide the same type and degree of supervision of the management of a controlled financial institution as could be expected of a prudent director of the subsidiary institution itself.

Another similar concept that may be relevant and worth exploring is that of giving recognition in law to a "corporate group responsibility" that would be placed on directors of controlled subsidiaries of a regulated financial holding company. The usefulness of such a concept can be illustrated by a case where some members of a group of related institutions are cash rich while others in the same group are in need of a capital injection. In this case, the narrowly-defined interests of the cash-rich institutions might be to utilize their strong position to expand. In law, this would be the interest that their directors would have to serve. However, the interests of the group as a whole might be better served if the healthy institutions were to declare dividends to the financial holding company for injection as additional capital into their ailing affiliates. It should be clear, however, that dividends could only be paid to the financial holding company if there is no threat to the capital base of the healthy institution, and any dividend payments would be disclosed to the supervisory authorities. The concept of group responsibility could be invoked in such circumstances to permit directors to vote against the narrowly-defined interests of their own corporation.

To implement such a concept, it would be necessary to recognize in law the possibility of duties on the part of directors to corporate or natural persons other than those normally considered within the directors' duty to the corporation of which they are members of the board. It is recognized that, in practice, it would generally not be possible to apply such a principle for controlled companies that have significant minority shareholders since the directors' duty to these minority shareholders would then be in conflict with their responsibility to the group.

## Defining "Capital" for Regulated Financial Institutions

It is clear that with ongoing developments in the market, a continuing review of the definition of capital for regulated financial institutions is appropriate. At present, a wide variety of instruments can be, and indeed often are, counted as capital on financial institutions' balance sheets. This reflects the development over time of a varied group of instruments whose characteristics include some associated with "capital" and some associated with "debt". In a general sense, equity-like (i.e., capital-like) instruments would be those which:

(1) never have to be repaid, except in the case of liquidation (i.e., there is no maturity date and the instrument is not redeemable) and on liquidation would be subordinated to the claims of depositors and policy-holders;

(2) permit the suspension of the payment of income (in the form of interest or dividends) should changes in the income stream of the issuing company require such action;

(3) contain no restrictive covenants which could prevent the company from making future equity issues.

It is recognized that the types of instruments that are counted as capital at present may not always meet these conditions. Naturally, if changes are made to the definitions, institutions whose capital base would not conform with the new rules would be provided with suitable transition periods or other arrangements to achieve compliance over time.

## Networking

The term "networking" when used to describe arrangements between financial institutions means a contractual arrangement under which one of the institutions provides the public with access to an investment, contract or service issued by the other, either alone or in conjunction with some other investment, contract or service of its own or of the other institution. It has been suggested that these arrangements could add flexibility to financial institutions and facilitate the offering of more comprehensive financial services packages to individuals and corporations. Moreover, it has been suggested that networking arrangements could contribute to a more effective use of distribution systems already in place and thus increase the efficiency of the financial system as a whole.

In general, the government believes that, provided appropriate safeguards are in place, permitting financial institutions to "network" each other's services represents one way of providing flexibility to the financial system and is consistent with allowing market forces greater sway to shape the structure of the industry. The government proposes, therefore, to remove existing legislative impediments to the networking of financial services. The inference should not, however, be drawn that the government is promoting such arrangements or the concept of "one-stop shopping". The proposed changes only permit such development since there seems

to be no fundamental reason to prevent them. Customers would always have the option of diversifying their purchases of financial services among several companies.

Rule changes to permit networking would not supersede any provincial regulations regarding the distribution of financial services. Moreover, they would apply at this time only to the non-bank financial institutions and the Schedule C banks. Policy for the existing banking institutions would be reviewed during the revision of the Bank Act scheduled for 1990.

For trust and mortgage loan companies, insurance companies, and co-operative credit associations, the current impediments to networking result from the fact that this activity was not expressly considered at the time their legislation was drafted or subsequently amended and hence no explicit power to engage in this activity was provided in the respective acts. These institutions are generally limited to those powers explicitly bestowed by their governing legislation owing to the fact that they are or are deemed to be "special act" corporations.

This situation would be remedied by the proposed modernization of the legislation, one aspect of which involves granting these institutions all the powers of a natural person subject to such restrictions as are contained in the respective legislation. With this change in the status of these institutions, networking would be permissible unless explicitly prohibited. The government proposes therefore not to include restrictions on the ability of these institutions to network except to reinforce the proscription in competition policy on tied-selling, which would be explicitly prohibited in the legislation governing the respective institutions.

For Schedule C banks, as previously noted, any restrictions in the Bank Act that now restrict networking would not apply.

The removal from the law of impediments to networking would constitute only part of the task. Before institutions could engage in networking, they would have to qualify the necessary personnel and to meet all applicable regulations, including those of the provinces, controlling entry into the businesses involved. As well, appropriate arrangements would have to be laid down under which this activity could take place. The following are some examples:

(1) Arrangements would have to be made to avoid the commingling of the funds of different institutions.

(2) Where the personnel of one institution was providing access to the products or services of another institution, the role of those persons would have to be stipulated precisely in the contractual arrangements between the two institutions. For example, the role could be one of agent on behalf of the institution whose products were being marketed through the networking arrangement. Alternatively, institutions could establish formal "seconding" arrangements whereby personnel would be shared by the two institutions, working for the particular institution whose products they might be marketing at the moment.

(3) Customers would have to be informed clearly as to the identity of the contracting party and its affiliated and related institutions, in all transactions arranged through networking arrangements.

(4) Where savings instruments were offered, customers would also have to be informed clearly as to the types of instruments which are not insured.

The government will discuss with institutions these and other ground rules for this activity.

**Initial Capitalization**

The government considers that the minimum amounts of initial capital required to establish new institutions in the trust, loan and insurance industries should be substantially increased. The table below provides the proposed minimum levels for the various types of institutions, compared to the current minimum levels stipulated in existing legislation. The government would consider allowing a trust company doing only fiduciary business and no savings deposit business to be formed for less than indicated. Additionally, the government proposes to stipulate that higher amounts may be required by the Minister if the proposed business activities of a company seem to warrant such action. For example, higher amounts would probably be necessary in the case of an insurance company that expected to concentrate its business in highly specialized risk areas, e.g., mortgage insurance.

**Proposed Minimum Levels of Start-up Capital**

| | Current statutory levels | Proposed statutory levels |
|---|---|---|
| Trust companies | $1 million | $5 million |
| Loan companies | $0.5 million | $5 million |
| Life insurance companies | $2 million | $6 million* |
| Property and casualty insurance companies | $1.5 million | $5 million |

* A somewhat higher level of start-up capital seems appropriate in the case of life insurance companies because the cost of developing a portfolio of life insurance business generally places considerable strain on capital resources in the initial years as a result of the marketing and distribution system used.

It also appears that minimum continuing capital requirements should be enhanced where such measures exist and implemented for those institutional groups where they are lacking. The existing legislation applicable to trust and loan companies establishes minimum continuing capital requirements through the mechanism of a prescribed "borrowing ratio". At present, the maximum borrowing ratio that can be prescribed is 25 times and companies seeking approval for a borrowing ratio in excess of 20 times must meet certain specified financial standards. Property and casualty insurance companies are also subject to minimum continuing capital

requirements, commonly known in the industry as the Section 103 requirement. In simplified terms, property and casualty insurance companies are required to maintain capital of at least 115 per cent of claims reserves and a proportion of unearned premium reserves, the proportion varying depending on the company's claims experience.

It may be desirable to refine or strengthen these requirements. The government intends to pursue this matter with the industries concerned. Some discussion has already taken place between the Department of Insurance and the property and casualty insurance industry in regard to strengthening the Section 103 requirement.

There have been no minimum continuing capital requirements for life insurance companies, the justification being that the margins in the actuarial reserves would provide adequate protection. With the rapidly changing nature of the life insurance business and increased freedom for valuation actuaries to choose assumptions, it appears that it would be desirable for the legislation to give the Minister the authority to prescribe minimum continuing capital requirements by regulation. A possible minimum standard has already been proposed to the life insurance industry by the Department of Insurance, and the government intends to continue discussions in this regard.

**Industry-Specific Proposals**

In addition to these general proposals for updating the existing legislation applicable to trust, mortgage loan and insurance companies as well as financial co-operatives, the government will also be addressing matters of particular relevance to each group. A summary of the more significant of such matters follows.

**1. Trust and Mortgage Loan Companies**

The 1982 discussion paper concluded that, for a number of reasons, it would be useful to replace the guaranteed trust concept for trust companies' deposit-taking with the debtor/creditor concept which applies to deposit-taking by mortgage loan companies and banks. These reasons still appear valid.

**2. Life Insurance Companies**

There are several issues of concern to life insurance companies arising from the fact that individual companies may have both participating and non-participating policy-holders.

One of these issues concerns the segmentation of assets. The existing legislation requires life insurers to maintain separate and distinct accounts as respects their participating insurance business on the one hand, and their non-participating business on the other hand. The legislation further specifies a minimum percentage of distributable profits arising from participating business that is to be allocated to participating policy-holders. Although separate accounts are required to be maintained for participating and non-participating business, the legislation

does not permit the allocation of specific assets between the two types of business. As a consequence, investment income and realized gains and losses have to be allocated between the two types of businesses using a "mean fund" or similar allocation method. As the life insurance business changes, the difference in the nature of participating and non-participating liabilities is increasing and it is becoming exceedingly important to appropriately match assets and liabilities. The fact that specific assets cannot be allocated to each of participating and non-participating business hampers the achievement of appropriate matching of assets and liabilities. This difficulty could be eased if segmentation of assets (i.e., separate allocation of assets to the non-participating and the participating accounts) were permitted. Segmentation of assets would, however, raise other concerns, as there might be a tendency to allocate lower-yielding assets to the participating account. The government will be seeking the views of interested parties in developing detailed proposals relating to this matter.

A separate issue of importance for mutual insurance companies, particularly as regards their possible participation in the proposed financial holding company approach, is the criterion for determining their residence status. In the case of a stock company, it is generally accepted that its residence status depends on the residence status of the holders of the majority of its outstanding stock: if the majority of the voting stock is held by non-residents, then the company is considered to be non-resident as well, even though it may be incorporated in Canada. In the case of a mutual insurance company, however, the situation is less clear.

In effect, the "owners" of a mutual life insurance company are its participating policy-holders. As a result, a mutual life company that does an extensive amount of business abroad could be in a position of having at any point in time the greater proportion of its voting participating policy-holders residing abroad. At issue is whether this situation would necessarily imply that the company be considered non-resident for the purposes of foreign-ownership rules in legislation relating to financial institutions.

There are, in this connection, a number of possible considerations. First, under the Canadian and British Insurance Companies Act, the majority of the board of directors must be made up of Canadian residents normally resident in Canada, and in practice the proportion of Canadian resident directors for Canadian mutuals tends to be much higher. Moreover, under federal law, the head office of a federally incorporated company must be situated in Canada. These factors, it would seem, should also be weighed when determining the residence status of mutual companies.

To clarify the situation, the government proposes the following rule for determining the residence status of mutual life insurance companies incorporated under the Canadian and British Insurance Companies Act: a Canadian mutual life insurance company shall be considered a resident corporation regardless of the residence of the majority of its policy-holders provided that 75 per cent or more of the board of directors is composed of Canadian citizens normally resident in Canada. Such a rule would not be considered relevant for other types of corporations.

The government is sympathetic to the concerns of non-resident companies and Canadian companies controlled by non-residents about certain restrictions in federal legislation, other than insurance legislation, that effectively preclude these companies from investing in some sectors of the Canadian economy (e.g., provisions under the Broadcasting and Communications Act and the Canadian Ownership and Control Determination Act, and others such as restrictions on investment in newspapers etc.) even though such investments might be made with the funds of and for the benefit of the Canadian policy-holders of these companies. Accordingly, the government will be giving consideration to possible ways to respond to the concerns of these companies.

### 3. Property and Casualty Insurance Companies

In recognition of the fact that some companies have experienced financial difficulties as a result of ceding excess amounts of their business to reinsurers not authorized to do business in Canada, the government proposes to place some limits on the access of federally regulated direct writing insurers to the unauthorized reinsurance market. In general, it is proposed that direct writing companies not be permitted to place more than 50 per cent of their reinsurance with reinsurance companies not authorized to do business in Canada.

It also must be recognized that a direct writing company remains ultimately liable in the event that a reinsurer is unable or unwilling to pay and this should be taken into account in considering continuing capital requirements. The government is proposing, therefore, that the new supplemental continuing capital requirements being discussed with the industry not be permitted to be reduced, by virtue of business ceded to reinsurers, to less than 50 per cent of the amount that would be required were no reinsurance in place.

Further, as inadequate claims reserves appear to have been a factor in the failure of some companies, companies will be required to submit reports by an independent actuary or other qualified person certifying that the provision made for outstanding claims represents a fair and reasonable estimate of the amounts that will be required to settle the claims. A similar report will be required as respects the adequacy of a company's unearned premiums to cover claims that may be reasonably expected to occur during the unexpired periods of the policies in force.

To motivate companies to follow sound underwriting practices, it is proposed that they be required to retain for their own account a minimum percentage of gross premiums written. In addition, in the interest of improving the quality and collectability of assets, the period during which premiums due from agents can be recognized as assets will be shortened.

### 4. Financial Co-operatives

To broaden the sources of capital funds available to financial co-operatives, the government intends to permit these financial institutions to issue, subject to approval by supervisory authorities, such additional types of instruments as would

qualify as capital instruments for other types of regulated financial institutions under controls similar to those imposed on other regulated financial institutions.

The government is prepared to discuss with the financial co-operative sector revised statutory liquidity requirements that would be based on the concept of pooling of liquidity within the entire financial co-operative system.

**5. Bank Act**

There would also be such consequential amendments to the Bank Act as are necessitated by the modernization of the other financial institutions legislation. In addition, there would be changes to provide for the creation of Schedule C banks. Finally, the government intends to remove the reserve requirement on bank term deposits with a term to maturity of at least a year and which are not encashable for at least a year from their date of issue. This is an action which has been considered for some time but has been delayed pending resolution of the range of business powers to be made available to competing financial institutions.

**Appendix**

## Investment Rules for Registered Pension Funds

The thrust of pension reform has to date been directed toward the improvement of pension benefits and the enlargement of the capability of individuals to provide their own pensions through registered retirement savings plans or, in co-operation with their employers, through registered pension plans. One important element in improving pension benefits is improving investment performance. This also has the potential to reduce the cost of the pensions to be provided. As background for the discussion of investment rules for pension funds, this appendix provides a general discussion of the philosophy underlying, and the relative effectiveness of, systems of ensuring that registered pension funds are safely and effectively invested.

By and large, registered pension funds are managed under trusteed arrangements or by life insurance companies in funds segregated from their other assets. The investment rules for federally regulated registered pension plans are contained in the regulations under the Pension Benefits Standards Act (PBSA). Provincial governments also regulate registered pension plans. In some provinces, the investment rules are entirely separate (e.g. in Quebec). In others, they specify the application of certain PBSA rules (e.g. Manitoba) or rules contained in the Canadian and British Insurance Companies Act (e.g. Ontario). In addition, under Department of National Revenue administrative arrangements, plans not subject to provincial rules are subject to PBSA investment regulations. (The Income Tax Act also imposes certain investment rules on all registered pension funds. The discussion below does not, however, focus on the rules contained in that Act.)

Pension funds have now become major investors in Canada's capital markets and restrictions that in the past were of minor concern could, with the rapid enlargement of pension funds, become a significant impediment to the future functioning of capital markets. With an appropriate system to regulate pension investments, however, this growing pool of capital could contribute significantly to the efficiency of capital markets and the overall performance of the Canadian economy. It has been suggested that a "prudent portfolio" system would provide the freedom that pension funds would need to invest their funds most effectively, without reducing the safety of the assets underlying pensioners' benefits, present and future.

A prudent portfolio system of regulation is one under which the pension fund manager would be given the freedom to choose individual investments provided the portfolio is selected in a "prudent" manner – a requirement discussed in detail later. This type of system has been in operation in the U.S. for 11 years now and

pension plans in that country have been able to develop balanced portfolio strategies. In Canada, on the other hand, pension fund managers now seem to be restricting their stock selection to securities of a very few large corporations. Simplifying the investment rules would permit a widening of their selection possibilities with the concomitant benefits of diversification.

In addressing the appropriateness of different approaches to investment rules for pension funds, a number of issues must be addressed. These include: (i) the safety of pensioners' funds, which is central to the choice of a regulatory system for pension asset investment and which has received considerable public attention; and (ii) the role that the registered pension funds play in the Canadian economy. It should be clear that whenever there may be a conflict between policy goals, the safety of pensioners' assets is by far the dominant goal. These issues are discussed in more detail below.

**Safety of Pensioners' Funds**

An understanding of how pensioners' funds are secured is essential to the discussion of possible changes in investment rules. In the case of financial institutions, such as a trust company or an insurance company, a relatively small equity base backs up their deposits or insurance policies. As a result, stringent rules are required to ensure the solvency of these institutions, including rules on their allowable investments. For registered pension funds, as discussed below, the security provided for pensioners' funds is different. This has some implications for the kinds of investment rules that need to be applied to these funds.

Registered pension plans come in several forms, each carrying different implications for the safety of pensioners' assets.

1. **Defined Benefit Plans**: These plans specify the benefits to be paid on retirement. Generally the plan members pay a contribution that is a fixed percentage of the salary during their working years, although a number of plans do not require any contributions at all from members. The employer then pays the balance of the cost of providing the stipulated benefit (or the entire cost if there are no employee contributions). The employer contributions will vary according to the composition of the workforce employed, as well as the financial results of the plan, including the rate of return realized on the fund's invested assets. Of the roughly 15,000 registered pension plans, about 50 per cent are of a defined benefit nature, covering 75 per cent of pensionable employees and accounting for about 85 per cent of the assets controlled by registered pension plans.

2. **Defined Contribution Plans**: These plans, also known as money-purchase plans, do not stipulate the amount of benefits on retirement in contrast to defined-benefit plans. Rather, the employer and employee contributions are fixed and the amount of the benefit ultimately depends in part on the size of the contributions but also on the rate of return earned on the investment of these contributions. Defined

contribution plans account for roughly 40 per cent of all registered retirement plans, but only about 5 per cent of total registered pension plan assets and 5 per cent of all pensionable employees.

3. **Multi-Employer Plans**: In this type of plan the employer contribution is fixed, generally by collective agreement, and the benefits are also fixed, usually a flat dollar amount, although there are a number of plans that are of the defined contribution type. The plan is typically administered by a board of trustees, representing both labour and management, which is responsible for the investment of the funds, among other duties. Individual employers seldom, if ever, have any responsibility to make up any shortfalls resulting from the operation of these plans, unless this is negotiated subsequently.

Each of the types of plans described above may be fully or partially managed "in-house" or by outside professional managers, such as trust companies and life insurance companies. In addition, the investment of these funds may be managed as single units or they may be fully or partially pooled with other funds. The larger pension funds are normally managed as single units while the smaller funds are generally pooled to take advantage of the benefits of diversification of risk.

As mentioned above, the vast majority of assets controlled by, and employees covered under, registered pension plans belong to company-sponsored defined benefit plans. An important source of security to current and future pensioners covered by these plans is the assets of the sponsoring company itself. Generally, the sponsoring company is responsible for ensuring that the plan is properly funded, i.e., that the value of the assets of the pension plan is adequate to meet its contractual obligations. The additional security provided by the sponsoring company means that the quality of a defined benefit pension plan's investments themselves is not the only assurance of its ability to provide the ultimate pensions. It should be kept in mind, however, that a pension plan currently may be terminated or altered by the sponsoring company in exceptional circumstances, possibly resulting in a redefinition of the agreed-upon benefits.

By contrast, in defined contribution pension plans, the size of the future pensions is dependent on the performance of the investments. The key objective in managing this type of plan, therefore, is the earning of a suitable rate of return while maintaining a reasonable level of risk of the portfolio and the diversification of that portfolio. Because of their generally small size, defined contribution plans pose a difficult challenge in setting up any system of investment rules.

**The Importance of Pension Funds in Financing Canadian Corporations**

Pension fund assets in Canada represent an extremely large and fast-growing pool of funds. At the end of 1984, the trusteed pension funds managed assets with a book value of $96 billion, up from $85 billion for 1983. At the same time, the life insurance company segregated pension funds controlled assets with a book value in excess of $10 billion. (These are funds segregated from the main body of the assets managed by life insurance companies. For the most part, they represent the

pension funds of smaller companies which are pooled together and managed by experts employed by the life insurance companies.)

To put these figures in perspective, the total market value of the equity of companies included in the TSE 300 was $146 billion at the end of 1984, $58 billion of which comprised controlling blocks, leaving a "float" of $88 billion available to individual and institutional investors. The market value of trusteed pension fund assets invested in Canadian common equity was $22 billion at the end of 1983, representing some 25 per cent of the TSE 300 float. Life insurance company segregated funds accounted for another $3 billion, or 4 per cent of the TSE 300 float.

Trusteed pension funds have lately been placing increasing amounts of their investible funds in common equity. A breakdown for 1984 is not yet available. However, during 1983, the trusteed pension funds increased their Canadian common equity holdings by $4.7 billion (because of tax considerations, pension funds hold very little in the way of preferred shares). Trusteed pension funds also increased their holdings of foreign common equity by $1 billion in 1983.

A significant proportion of equity investments during 1983 and 1984 are reported by investment dealers to have been in new share issues and, for the new issues of the larger industrial companies, the pension funds have thus become among the most important investors. To provide some perspective on their importance in this regard, it is worth noting that net new common equity raised in Canadian capital markets in 1984 amounted to about $3.1 billion, $2.2 billion of which was raised by non-financial corporations.

Another important point to consider is that the assets held in many private sector trusteed pension plans are large in relation to the market value of the sponsoring firm's equity. As an example of the importance that a company's pension fund can attain, in 1984, Bell Canada's equity value was $8 billion, while at the same time it was responsible for a pension fund of $3.2 billion. Similarly, Canadian Pacific Railways, with equity of $3.6 billion, was responsible for a pension fund of $2.7 billion. Because most of these plans are of a defined benefit nature, the efficient investment of these funds is important to the overall financial health of the sponsoring firms. A poor rate of return on pension fund investments could result in a drain on earnings of the firms.

**The Existing Investment Rules**

Canadian pension fund managers operate under various sets of rules regulating how they may invest the assets entrusted to them. The following policy goals were set by the government in assessing these rules:

- safety of the pensioners' assets;
- investment performance of these assets;
- availability of capital for Canadian business;
- efficient functioning of Canadian capital markets.

Although there are a large number of rules having some bearing on pension fund investment, only the major rules acknowledged to have a potential significant impact on investment in corporate securities are reviewed below, along with some of their strengths and weaknesses.

### 1. Investment Eligibility Rules

Pension plans may invest their assets in a range of government and corporate securities and real estate that meet certain "quality tests". In the case of equities this test requires the company to have paid a dividend, or have earned an equivalent amount, of at least 4 per cent on capital and surplus in at least four of the five previous years, including the last year. There is a corresponding earnings test for real estate. In addition up to 7 per cent of the fund may be invested in "non-qualifying" real estate (i.e. not meeting the quality test), and a further 7 per cent in other securities that do not meet the quality test ("basket clause" investments). If the company subsequently becomes ineligible, the securities that have been purchased may continue to be held indefinitely, although additional securities of the same company may not then be purchased without recourse to the basket clause.

The objective of this rule is to provide security for the ultimate beneficiaries of the fund by attempting to ensure that pension fund managers cannot invest in risky securities. This objective is achieved, however, only to the extent that past dividend and earnings performance is a good guide to the future stability of the firm issuing the security.

One effect of this rule is that it reduces the scope for the application of modern portfolio techniques to optimize returns, at a given level of risk, through diversification. This effect is felt mostly by the larger pension plans that have large pools of funds at their disposal. As discussed below, diversification allows a fund to hold part of its assets in the normally more volatile growth industries along with "blue chip" stocks to achieve a balanced portfolio.

A second effect of this rule is that it limits the amount of equity funding available to firms that, while fundamentally healthy, are for one reason or another unable to qualify. Some firms that fall in this category include smaller firms, firms engaged in cyclical industries (for example resource companies), and firms in emerging new industries. Such firms, it is worth noting, have contributed significantly to new employment over the past decade and have the greater requirement for growth capital. Thus, to the extent that the earnings and dividends rules constrain the access these firms have to new equity, they may have adverse effects for the future growth of the Canadian economy.

### 2. Quantitative Limits

A number of quantitative restrictions apply to pension funds regulated under the Pension Benefits Standards Act. These are as follows:

- No more than 10 per cent of the book value of the assets of the fund may be invested in the securities of any one individual or corporation.

- No more than 15 per cent of the book value of plan assets may be invested in resource investments, including the shares of special tax-exempt resource corporations and Canadian resource properties held under the basket clauses.
- A separate limit of 10 per cent applies to holdings of both the special tax-exempt corporate vehicles created to hold resource properties and those holding real estate.
- A limit of 5 per cent applies to the total holdings of foreign government bonds.
- Up to 7 per cent of the book value of fund assets may be invested in real estate that does not qualify.
- Up to 7 per cent of the book value of fund assets may be invested in any securities, other than real estate, that do not qualify.

Quantitative limits serve as a safeguard by imposing a minimum of risk-spreading on the fund manager. These rules limit the possibility of a poor performance by one or a few investments severely eroding the value of the fund. While such quantitative limits impose a certain degree of diversification on pension funds, it has been suggested that the current approach of piecemeal limits may not be the best way to achieve this. For example, the "basket" clause, which provides the fund manager with some degree of flexibility to take advantage of obviously good investment opportunities that may not otherwise qualify, has acquired a connotation of non-prudence which discourages many pension fund managers from using it to the extent possible. A more general approach to diversification, which would incorporate some of the quantitative limits above, has been suggested as an alternative worth studying.

### 3. Self-Dealing Rules

Under the Pension Benefits Standards Act, self-dealing rules prohibit loans other than residential mortgages from a pension fund to plan participants, relatives, and others participating in or closely related to the operation of the pension fund. The obvious importance of self-dealing rules in a trustee relationship, to protect the interests of beneficiaries, suggests that any change should be in the direction of strengthening these rules.

As well, a fund may not hold more than 30 per cent of the common shares of a corporation, the objective being to prevent a corporation from being controlled by a pension fund. In the modern corporate environment, it is no longer clear that control cannot be exercised below the threshold of 30-per-cent ownership and the possibility of lowering the threshold to 10 per cent is therefore being proposed.

### 4. The Foreign Property Rule

Under the Income Tax Act, a pension fund is penalized for holding more than 10 per cent of its assets in foreign property. This penalty amounts to 1 per cent of the value of the foreign property in excess of the limit at the end of each month. The

objective of this rule is to ensure that most pension assets are available for investment within Canada. There are some concerns that the 10-per-cent limit has prevented some plans from achieving adequate diversification and distorts the efficient operation of capital markets. It is proposed in the May 23 budget, however, that this limit be increased by three times the amount of a fund's average small business investments held in the previous year and made on or after January 1, 1986 in Canadian corporations having less than $35 million in assets.

**A Prudent Portfolio Approach**

In contrast to the present regulations, which are directed toward the selection of individual securities, an alternative "prudent portfolio" system would provide fund managers with guidelines which would permit them to manage the portfolio of assets for the fund in a prudent manner. This approach is outlined in the section of the paper on investment rules for financial institutions and pension funds.

One example of a prudence requirement that could be used in such an approach is a rule proposed by the Ontario Law Reform Commission for trusts. This rule is as follows:

"In exercising the powers of the investment, the trustees and the managers of the pension fund must adhere to the following guidelines:

(1) In the discharge of their duties and the exercise of their powers, whether the duty or power is created by law or the trust instrument, the trustees and managers shall exercise that degree of care, diligence and skill that a person of ordinary prudence would exercise in dealing with the property of another person.

(2) Without limiting the generality of subsection (1), trustees who in fact possess, or because of their profession, business or calling ought to possess, a particular level of knowledge or skill which in all the circumstances is relevant to the administration of the trust, shall employ that particular level of knowledge or skill in the administration of the trust."

The rule above, however, deals only with the issue of prudence. A separate rule would cover the portfolio aspect of the system and could be worded along the following lines:

- The trustees of the pension shall determine the suitability of any investment of the funds of the plan by considering the nature and terms of the investment in light of the rules and investment objectives of the plan and the nature and terms of the other investments of the plan.

Another example, which does deal with the portfolio concept, is the requirement contained in the Employee Retirement Income Security Act (1974) of the U.S. which states that a fiduciary shall discharge his duties with respect to a plan solely in the interest of the participants and beneficiaries and:

(A) for the exclusive purpose of: (i) providing benefits to participants and their beneficiaries; and (ii) defraying reasonable expenses of administering the plan;

(B) with the care, skill, prudence, and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent man acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of a like character and with like aims;

(C) by diversifying the investments of the plan so as to minimize the risk of large losses, unless under the circumstances it is clearly prudent not to do so; and

(D) in accordance with the documents and instruments governing the plan insofar as such documents and instruments are consistent with the provisions of this title.

# La réglementation des institutions financières: propositions à considérer

Supplément technique

Juin 1985

Canada

# La réglementation des institutions financières: propositions à considérer

Supplément technique

Juin 1985

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

## Avant-propos

Dans le document intitulé *La réglementation des institutions financières du Canada: propositions à considérer,* le gouvernement fédéral avait exposé un certain nombre de propositions de changements réglementaires dans le secteur financier. Ces propositions devaient servir de base à une série de consultations avec les provinces, les institutions financières, les consommateurs et les entreprises — consultations sur lesquelles devaient s'appuyer ensuite des mesures législatives. Depuis la publication de ce document, de nombreuses consultations importantes ont déjà eu lieu. Elles ont porté principalement sur les principes qui, d'après le gouvernement, devraient inspirer la politique publique et sur les grands axes de changement décrits dans le document d'étude.

Ce document-ci vise à poursuivre le processus. Il présente des renseignements supplémentaires sur les propositions du document d'étude afin de faciliter les consultations et l'élaboration d'un avant-projet de législation.

Les parties intéressées sont priées de transmettre leurs observations et suggestions à propos de ce document au ministre d'État (Finances), Chambre des communes, Ottawa, d'ici le 15 août 1985 afin que leurs vues puissent être prises en considération au cours du processus de consultation.

## Table des matières


A. Résumé de l'approche proposée ..... 1

B. Sociétés de portefeuille financières réglementées ..... 7
- Définitions des relations ..... 8
  1. Compagnies affiliées ..... 8
  2. Compagnies liées ..... 8
  3. Compagnies associées ..... 9
  4. Intérêt commercial ou engagement important ..... 10
  5. Actionnaire important ..... 10
- Conditions de constitution ..... 10
- Conséquences des règles de constitution ..... 11
- Intérêts étrangers dans les sociétés de portefeuille financières ..... 11
- Transfert d'actions ou de contrôle ..... 13
- Application du droit existant des sociétés ..... 13
- Structure des sociétés ..... 13
- Structure du capital et versement de dividendes ..... 14
- Pouvoirs et activités ..... 15
- Transactions avec lien de dépendance dans un groupe financier ..... 16
- Infractions aux règles sur les transactions intéressées et les conflits d'intérêts ..... 18
- Consolidation dans les rapports de surveillance ..... 18
- Transition et conversions ..... 20
- Mutuelles d'assurance ..... 21
- Coopératives financières ..... 22

C. Banques de l'Annexe C ..... 23
- Généralités ..... 23
- Octroi de licences ..... 23
- Propriété ..... 23
- Pouvoirs ..... 24
- Structure et régie ..... 26
- Conversions ..... 26

D. Contrôle des transactions intéressées ..... 29
- Détermination d'un lien de dépendance ..... 29
- Options pour le contrôle des transactions intéressées ..... 30
  1. Restrictions relatives à la propriété ..... 30
  2. Réglementation institutionnelle ..... 31
  3. Interdiction sélective des transactions avec lien de dépendance ..... 33
  4. Option privilégiée: interdiction générale ..... 34
- Sanction des infractions ..... 35

E. Contrôle des conflits d'intérêts ..... 37
Contrôle du cheminement interne de l'information: cloisonnement .. 37
Recours civils ..... 39
Bureau des conflits d'intérêts financiers ..... 40
Exigences de divulgation ..... 41

F. Système de surveillance ..... 45
Pouvoirs discrétionnaires du ministre et des autorités de surveillance ..... 45
1. Octroi de licences aux institutions financières ..... 45
2. Fusions et transferts importants d'actions ..... 46
3. Intervention des autorités réglementaires ..... 47
4. Contrôle des transactions intéressées ..... 47
5. Examen des méthodes de surveillance ..... 48
6. Rationalisation de l'appareil de surveillance ..... 48

G. Révision des règles de placement ..... 49
Nécessité d'un changement ..... 49
Nature des règles existantes ..... 49
Axes de changement ..... 50
1. Devoir fiduciaire de prudence dans les placements ..... 51
2. Diversification ..... 51
3. Concordance ..... 52
4. Placements passifs ..... 53
5. Participation dans des filiales ..... 54
6. Placements dans une même société ..... 54
7. Règles de qualité et restrictions relatives aux prêts ..... 55
8. Biens immobiliers ..... 57
9. Autres biens ..... 58
Règles de placements applicables aux institutions non bancaires et aux régimes de pension ..... 58
1. Sociétés de fiducie et de prêt ..... 58
2. Compagnies d'assurance-vie ..... 61
3. Compagnies d'assurance générale ..... 64
4. Coopératives financières réglementées au niveau fédéral ..... 64
5. Règles de placement applicables aux régimes de pension ..... 65

H. Modernisation de la législation ..... 67
Rationalisation de la législation ..... 67
Modernisation de la régie des sociétés ..... 68
Rôle des administrateurs ..... 68
Définition du capital dans le cas des institutions financières réglementées ..... 72
Établissement de réseaux ..... 73
Capitalisation initiale ..... 74
Propositions relatives à chaque catégorie d'institution ..... 76
1. Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ..... 76
2. Compagnies d'assurance-vie ..... 76

3. Compagnies d'assurance générale ..... 78
4. Coopératives financières ..... 78
5. Loi sur les banques ..... 79

Annexe

Règles de placement applicables aux régimes enregistrés de pension ..... 81
Sécurité des fonds des pensionnés ..... 82
Importance des régimes de pension dans le financement au Canada . 84
Règles actuelles de placement ..... 85
1. Règles d'admissibilité des placements ..... 85
2. Plafonds quantitatifs ..... 86
3. Règles sur les conflits d'intérêts et les transactions intéressées ..... 87
4. Règle sur les biens étrangers ..... 87
Méthode de gestion prudente du portefeuille ..... 88

## A. Résumé de l'approche proposée

### Principes et orientations

Comme il a été indiqué dans le document d'étude, le gouvernement fédéral est attaché à un certain nombre de principes fondamentaux qui doivent servir de base à la politique du secteur financier. Ces principes sont les suivants:

(1) améliorer la protection du consommateur;

(2) contrôler rigoureusement les transactions intéressées;

(3) prévenir les abus de situations de conflit d'intérêts;

(4) promouvoir la concurrence, l'innovation et l'efficience;

(5) accroître la commodité et les possibilités de choix offertes à la clientèle sur le marché;

(6) élargir les sources de crédit à la disposition des particuliers et des entreprises;

(7) assurer l'intégrité des institutions financières et la stabilité du système financier;

(8) promouvoir la compétitivité internationale et la croissance économique intérieure;

(9) promouvoir l'harmonisation des politiques réglementaires fédérale et provinciales.

Les propositions résumées ci-après et développées dans le reste du Supplément technique décrivent les moyens qui, de l'avis du gouvernement, permettraient le mieux de mettre en oeuvre ces principes dans l'élaboration de la politique du secteur financier.

### Aperçu des propositions

Conformément aux principes exposés précédemment, le gouvernement propose de donner aux institutions financières une plus grande souplesse dans leurs modalités d'organisation. Un premier moyen consisterait à autoriser la combinaison de banques et d'institutions financières non bancaires sous l'égide d'une société de portefeuille financière. Le gouvernement estime que cette nouvelle formule d'organisation accroîtrait la concurrence entre les institutions et permettrait

d'améliorer le service aux consommateurs ainsi que l'efficience des marchés financiers. Les petites et moyennes entreprises auraient plus largement accès aux capitaux d'emprunt, ce qui améliorerait les perspectives de croissance et de renouveau économique. En outre les institutions financières seraient plus libres de mettre au point des services qui répondent aux besoins des entreprises et des particuliers. On espère que les propositions auront le même effet dans le domaine des prêts aux entreprises — soit l'élargissement des choix et l'abaissement des coûts — qu'en avaient eu les changements législatifs effectués dans les années 1950 et 1960 dans le domaine des prêts hypothécaires et du crédit à la consommation.

Ces propositions ne doivent toutefois pas être considérées comme une «déréglementation» des institutions financières. En fait, même si, comme il est indiqué plus loin, elles devraient élargir les possibilités offertes aux institutions financières, elles comportent simultanément des règles nouvelles et plus strictes destinées à assurer la protection du consommateur ainsi que l'intégrité des institutions financières et du système financier dans son ensemble. En outre, les normes imposées pour la formation de nouvelles institutions financières seraient relevées. La faillite de quelques institutions au cours des dernières années a souligné les dangers auxquels elles pouvaient être exposées lorsqu'on permettait les transactions intéressées — les opérations avec un lien de dépendance. C'est pourquoi le gouvernement propose de contrôler rigoureusement les transactions intéressées dans le cadre des efforts qu'il entend déployer pour faire des institutions financières constituées au niveau fédéral un lieu sûr où placer l'argent des Canadiens. Le gouvernement envisagera diverses méthodes afin d'assurer le contrôle strict des transactions intéressées qui est nécessaire, mais il est d'avis que c'est une interdiction de ces transactions qui inspirerait la plus grande confiance à cet égard.

Certaines faillites ont également révélé que les autorités réglementaires ne disposaient pas toujours de pouvoirs suffisants pour agir, même quand des problèmes avaient été décelés. Les propositions exposent diverses façons possibles de renforcer les pouvoirs des organes de surveillance pour leur permettre de s'acquitter convenablement de leurs tâches.

Les changements réglementaires proposés permettraient à la plupart des catégories d'institutions financières constituées au niveau fédéral de disposer d'une plus grande liberté que pour offrir des services financiers par le passé. Certaines institutions financières non bancaires contrôlées par des capitaux communs se sont déjà organisées au sein d'un groupe coiffé par une société de portefeuille financière. C'est là, pour l'essentiel, le modèle que le gouvernement voudrait que les autres institutions financières utilisent pour élargir le choix des services offerts à leur clientèle. Cette formule permettrait à des institutions de différentes catégories d'appartenir à une même société de portefeuille financière. De plus, la formule proposée assurerait que la législation fédérale ne ferait pas obstacle à la mise en commun de réseaux de distribution et de commercialisation, dans la mesure où cela est permis par la réglementation et la politique d'octroi de licences des provinces.

Cependant, en raison des préoccupations du gouvernement à l'égard de la solvabilité des institutions financières, ces dernières de même que les sociétés de portefeuille financières devraient satisfaire à un certain nombre d'exigences structurelles bien précises. Elles devraient rester des entités distinctes ayant chacune son conseil d'administration et ses états financiers. Cette exigence est particulièrement importante pour permettre aux autorités de surveillance d'évaluer la suffisance du capital, la liquidité des institutions et l'application de l'assurance-dépôts.

Dans le domaine du crédit commercial, un accroissement de la concurrence pourrait être recherché de deux manières: 1) en élargissant les pouvoirs de prêt commercial des sociétés de fiducie et autres institutions financières non bancaires; ou 2) en autorisant les sociétés de portefeuille à être propriétaires d'une banque (appelée banque de l'Annexe C). Le gouvernement penche pour la deuxième solution. Cela permettrait de soumettre toutes les opérations de crédit commercial à une réglementation cohérente. Les institutions désireuses d'établir une banque de l'Annexe C devraient évidemment satisfaire à des critères rigoureux d'intégrité financière.

Pour donner aux mutuelles d'assurance canadiennes et aux coopératives de crédit les mêmes possibilités de diversification qu'aux autres institutions, on établirait des dispositions qui leur permettraient de se prévaloir de la formule de la société de portefeuille financière. Les mutuelles seraient également assujetties à des restrictions appropriées concernant les fonds des assurés qui servent à la diversification.

Les changements proposés à l'égard des sociétés de portefeuille financières ne touchent pas, de manière générale, les banques des Annexes A et B. On se souviendra que des changements importants ont été apportés en 1980 à la *Loi sur les banques*. Le gouvernement se propose de concentrer, pour le moment, sur la modification de la législation des autres institutions financières. Il ne prévoit aucun changement appréciable de la législation bancaire avant 1990, date de la prochaine révision décennale de la *Loi sur les banques*. Il propose cependant quelques modifications en matière de réserves obligatoires et, si certaines des dispositions exposées dans ce document sont adoptées, des modifications corrélatives seront nécessaires. D'ici là, le gouvernement est disposé à entamer des consultations sur la révision de 1990 de la *Loi sur les banques*.

L'une des questions soulevées par ces considérations est l'effet produit sur la compétitivité des banques régionales de l'Annexe A, entre l'adoption des mesures législatives correspondant aux propositions exposées dans ce document et la révision ultérieure de la *Loi sur les banques*. Le gouvernement tient à ce que les propositions de ce document ne défavorisent pas ces institutions; aussi amorcera-t-il des pourparlers sur les moyens de permettre à ces institutions de rester compétitives sur les marchés qu'elles desservent. Un moyen d'y parvenir consisterait à autoriser ces banques de l'Annexe A, lorsque la situation le justifie, à se convertir en banques de l'Annexe C, ce qui leur permettrait, dans une structure chapeautée par une société de portefeuille, de s'associer à des institutions financières non bancaires.

En ce qui concerne les courtiers en valeurs mobilières, le gouvernement fédéral reconnaît qu'ils ont toujours été réglementés au niveau provincial. Au cours des dernières années, plusieurs provinces ont revu leur politique dans ce secteur, envisageant ce faisant la possibilité d'une plus grande participation des institutions financières au capital des maisons de courtage. Comme le gouvernement fédéral ne veut pas s'immiscer dans la politique des provinces à cet égard, il se propose de permettre aux sociétés de portefeuille financières de participer au capital des courtiers en valeurs mobilières dans la mesure permise par les diverses autorités provinciales.

L'approche réglementaire proposée par le gouvernement devrait bénéficier aux consommateurs ainsi qu'à l'ensemble de l'économie. Les institutions financières devraient être plus libres de s'adapter aux forces du marché et de réaliser des économies. De leur côté, les consommateurs devraient profiter d'un marché plus concurrentiel, d'ensembles plus commodes de services financiers et, peut-être, d'un abaissement des prix. Le gouvernement reconnaît que les changements proposés permettraient aux institutions financières non bancaires d'offrir plus facilement un «guichet unique» de services financiers. Il faut cependant y voir un désir de sa part non pas de promouvoir une telle évolution, mais plutôt de ne pas y faire obstacle si elle se produisait. Le gouvernement est persuadé que ceux qui voudront diversifier leurs sources de services financiers continueront de disposer d'un choix suffisamment varié.

Comme il a été indiqué, l'un des domaines où les règles devront être renforcées est celui des opérations comportant un lien de dépendance — les transactions intéressées. Ces dernières représentent une préoccupation particulièrement importante dans le cas des institutions à capital fermé, où un actionnaire unique ou un groupe d'actionnaires associés peuvent contrôler ou influencer l'institution. Il existe actuellement dans les lois régissant les sociétés de fiducie, les sociétés de prêt hypothécaire et les compagnies d'assurance, des règles qui interdisent les transactions avec lien de dépendance. Par conséquent, le principe de l'interdiction des transactions intéressées est déjà bien établi. Cependant, ces règles ne s'appliquent pas à tous les genres de situations ou de transactions. Le gouvernement est d'avis que la meilleure façon d'assurer le contrôle strict des transactions intéressées qui est nécessaire consiste à élargir cette interdiction afin de l'appliquer rigoureusement à tous les genres d'opérations financières. C'est là une des propositions essentielles du gouvernement visant la protection des Canadiens qui confient leur épargne aux institutions financières.

Une autre préoccupation du gouvernement en matière réglementaire est le risque de conflits d'intérêts qui se présente lorsque différents genres de services financiers sont fournis au sein d'une même institution ou d'un groupe. Le gouvernement se propose de renforcer sensiblement la protection du consommateur à cet égard. Aussi préconise-t-il, entre autres choses, l'établissement d'un nouvel organisme public qui ferait enquête sur les plaintes et représenterait les intérêts des consommateurs lorsque des abus de ce genre se produiraient ou seraient soupçonnés. En outre, quand des fonctions fiduciaires et d'autres activités financières sont menées au sein d'une même institution ou d'un groupe

d'institutions liées, le gouvernement propose de maintenir une séparation bien nette entre les décisions de placement des fonds en fiducie et les autres activités.

Étant donné la complexité croissante du système financier et la possibilité d'un resserrement des liens entre institutions, le gouvernement envisagera la possibilité de modifier son système de surveillance. À l'heure actuelle, le Bureau de l'Inspecteur général des banques supervise les banques à charte, tandis que le Département des assurances joue ce rôle à l'égard des sociétés de fiducie, des sociétés de prêt hypothécaire, des compagnies d'assurance et autres institutions financières réglementées au niveau fédéral. Il serait peut-être judicieux de regrouper ces fonctions au sein d'un même organisme de surveillance.

En ce qui concerne la propriété des institutions financières, le gouvernement est d'avis que, s'il est vrai que les règles limitant la participation des investisseurs individuels à 10 pour cent ont contribué à réduire les possibilités de transactions intéressées dans le secteur bancaire, ce n'est pas la seule méthode qui permette d'atteindre un tel objectif. Un contrôle rigoureux des transactions intéressées permet d'obtenir les mêmes résultats. Le gouvernement n'a donc pas l'intention de proposer une restructuration rétroactive de la structure du capital des institutions financières non bancaires. Cela entraînerait un gaspillage d'efforts et nuirait à l'innovation et à l'efficacité dans la gestion des institutions, sans être indispensable à la réalisation des objectifs de la politique publique.

En ce qui concerne les intérêts étrangers, le gouvernement propose de ne pas modifier les règles actuelles. De plus, les sociétés de portefeuille financières seraient assujetties aux principes généraux qui s'appliquent actuellement aux compagnies de fiducie et d'assurance, à savoir que les transferts de propriété seraient limités (à concurrence d'un plafond de 10 pour cent pour les non-résidents pris individuellement et de 25 pour cent pour les intérêts étrangers pris dans leur ensemble), mais que les nouveaux participants auraient libre accès au marché. Cependant, comme les banques de l'Annexe C seraient soumises aux mêmes règles que les banques de l'Annexe A en matière de propriété étrangère, elles ne pourraient faire partie d'un groupe coiffé par une société de portefeuille financière contrôlée par des intérêts étrangers.

Le pouvoir discrétionnaire du ministre en matière de création d'institutions financières a toujours caractérisé la législation dans ce domaine. On a constaté que d'autres cas existent où un contrôle ministériel serait tout aussi important, notamment sur les transferts d'actions. Aussi le gouvernement se propose-t-il d'assujettir à l'approbation du ministre les transferts d'importants blocs d'actions des institutions financières.

La nécessité d'une révision de la politique d'assurance des dépôts a été soulignée par la faillite récente de certaines petites institutions de dépôts assurés. Un groupe du secteur privé placé sous la direction de Robert Wyman, président de *Pemberton Houston Willoughby Incorporated*, a été formé récemment par la ministre d'État (Finances) afin d'étudier la Société d'assurance-dépôts du Canada et ses activités et de produire un rapport. Ce rapport a maintenant été rendu public, et ses recommandations sont en cours d'examen.

Le gouvernement envisage de simplifier les règles de placement applicables aux compagnies d'assurance, de fiducie et de prêt hypothécaire, aux sociétés financières et aux régimes de pension. L'idée proposée par ces institutions est de modifier la nature des règles, en remplaçant l'approche principalement «qualitative» qui s'applique actuellement (approche qui autorise les placements dans les sociétés qui satisfont à des critères spécifiés de bénéfices et de dividendes) par une méthode «quantitative» ou de «portefeuille» (qui consisterait à limiter la proportion du portefeuille qui peut être représentée par chaque catégorie de titres). Un tel changement donnerait aux institutions plus de liberté pour choisir les placements qu'elles jugent les meilleurs, tout en les protégeant contre des risques exagérés. Non seulement cette méthode élargirait la gamme des placements autorisés aux institutions financières, mais elle accroîtrait les possibilités d'émission des petites et moyennes entreprises. Le gouvernement est disposé à examiner plus à fond cette question avec les parties intéressées.

Évidemment, des changements de l'ampleur indiquée nécessiteraient une période de transition, afin de donner aux institutions financières le temps de s'adapter. Le gouvernement se propose de consulter le secteur financier afin de fournir aux institutions un délai raisonnable pour se conformer aux nouvelles exigences législatives.

Les changements proposés toucheraient les lois fédérales suivantes: la *Loi sur les compagnies de fiducie*, la *Loi sur les compagnies de prêt*, la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*, la *Loi sur les compagnies d'assurance étrangères*, la *Loi sur les banques d'épargne de Québec*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les normes des prestations de pension*. En outre, une nouvelle loi sur les sociétés de portefeuille financières devrait être rédigée et des changements corrélatifs apportés à la *Loi sur les banques*.

Le gouvernement se propose de plus d'instaurer un cycle de révision périodique de la législation des institutions financières. Les diverses lois seraient réexaminées simultanément tous les 10 ans, ce réexamen étant déclenché par une clause d'expiration dans chaque loi. La révision décennale de la *Loi sur les banques* serait déplacée, après 1990, afin de coïncider avec la révision des lois régissant les autres institutions financières. Le gouvernement cherchera également à discuter avec les provinces de l'harmonisation du processus fédéral de réexamen avec les cycles de révision au niveau provincial.

## B. Sociétés de portefeuille financières réglementées

Les sociétés de portefeuille financières réglementées pourraient, par l'intermédiaire de leur groupe d'institutions financières affiliées, offrir à leur clientèle une vaste gamme de services financiers. Ces sociétés de portefeuille financières devraient être agréées ou «enregistrées» sous le régime de la nouvelle loi qui serait mise en place pour cette catégorie d'institutions, et se conformer aux dispositions de cette loi.

Les genres de sociétés susceptibles de faire partie d'un groupe d'institutions liées relevant d'une société de portefeuille financière seraient soumis à des restrictions. Ces dernières refléteraient généralement le désir du gouvernement de faire porter sur la société de portefeuille financière la supervision commune d'institutions financières réglementées qui effectuent un vaste ensemble de transactions avec le grand public et présentent ou peuvent présenter une relation d'affiliation. Les catégories de sociétés de qui l'on ne s'attend **pas** qu'elles fassent partie d'un groupe coiffé par une société de portefeuille financière sont: i) les institutions financières non réglementées, ii) les institutions financières relevant de la *Loi sur les sociétés d'investissement*, iii) les sociétés non financières et iv) les institutions financières réglementées qui sont constituées et réglementées à l'étranger. (Cette dernière restriction n'empêcherait cependant pas les institutions financières liées à des sociétés de portefeuille financières de posséder les filiales étrangères que leur législation les autoriserait à détenir.)

Les sociétés de portefeuille financières réglementées pourraient détenir une participation uniquement dans les institutions financières suivantes:

**Institutions réglementées au niveau fédéral**

- Banque de l'Annexe C
- Société de fiducie
- Société de prêt hypothécaire
- Compagnie d'assurance-vie
- Compagnie d'assurance générale

**Institutions réglementées au niveau provincial**

- Société de fiducie
- Société de prêt hypothécaire
- Compagnie d'assurance-vie
- Compagnie d'assurance générale
- Courtier en valeurs mobilières.

**Définitions des relations**

Avant de donner des précisions sur la formule de la société de portefeuille financière, il est utile de définir le sens de différentes expressions afin de simplifier l'exposé. Ces définitions sont établies uniquement aux fins de ce document, et leur usage dans d'autres publications ou la législation traitant des services financiers peut varier. Lorsqu'on parlera de «capital» dans les définitions ou dans le reste du document, il faudra entendre l'avoir des actionnaires. Comme il est indiqué plus loin, une définition du capital qui serait commune à toutes les institutions financières réglementées est une question dont le gouvernement souhaite débattre.

**1. Compagnies affiliées**

La notion d'affiliation, dans ce document, sera réservée aux institutions financières réglementées qui peuvent appartenir à une société de portefeuille financière réglementée. Deux institutions financières réglementées seraient considérées comme **affiliées** si une personne, morale ou physique, ou un groupe de personnes associées:

1) détenait plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote de chacune des compagnies; cette règle s'appliquerait même si le droit d'exercer le droit de vote afférent à certaines ou à la totalité de ces actions avait été transféré à une partie non associée;

2) détenait le droit de voter sur plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote de chacune des compagnies; cette règle s'appliquerait même si une partie non associée était le propriétaire véritable de ces actions donnant droit de vote.

**2. Compagnies liées**

La notion d'affiliation, définie ci-dessus, peut être distinguée du rapport existant entre des parties qui, aux fins de ce document, sont dites **liées.** Deux personnes, morales ou physiques, ou groupes de personnes liées seraient considérées comme **liées** si:

1) l'une d'elles détenait plus 10 pour cent des actions donnant droit de vote de l'autre; cette règle s'appliquerait même si le droit d'exercer le vote afférent à certaines ou à la totalité de ces actions avait été transféré à une autre personne non associée;

2) l'une d'entre elles avait le droit de voter sur plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote de l'autre; cette règle s'appliquerait même si une personne non associée était le propriétaire véritable de ces actions.

En conséquence, dans le cas où une société de portefeuille financière détiendrait plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote d'une institution financière,

les deux compagnies seraient considérées comme **liées**. Par contre, deux institutions financières qui auraient un lien du fait qu'une société de portefeuille financière détiendrait plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote de chaque compagnie seraient considérées comme **affiliées**. Le terme **affilié** est donc réservé aux institutions financières réglementées appartenant à une même société de portefeuille financière réglementée, tandis que le terme **lié** est réservé à la description d'une société de portefeuille financière réglementée qui détient un nombre appréciable d'actions d'une institution financière réglementée, ou d'une filiale autorisée qui appartient à une institution financière réglementée.

### 3. Compagnies associées

Il est utile de définir une troisième expression qui sera utilisée dans un sens particulier dans ce document: deux personnes, morales ou physiques, seront considérées comme **associées** si, sans répondre à la définition des parties **affiliées** ou **liées** exposée précédemment, elles présentent cependant un lien de dépendance.

a) Une personne est associée à une société si, seule ou de concert avec d'autres personnes associées, elle

   i) peut exercer, directement ou indirectement, 10 pour cent ou plus de l'ensemble des droits de vote afférents aux actions en circulation d'une série, classe ou catégorie quelconque d'actions de la société,

   ii) est en mesure d'influer sur le choix de 10 pour cent ou plus des administrateurs ou de 10 pour cent ou plus des dirigeants de la société, ou

   iii) a le droit de prendre une décision qui, faute de ce droit, serait prise par les administrateurs ou les dirigeants de la société.

b) Une personne est associée à une autre si

   i) l'une des personnes est une société dont l'autre est leur dirigeant ou administrateur,

   ii) l'une des personnes est liée à l'autre par le sang, le mariage ou l'adoption, ou

   iii) les deux personnes sont membres d'une fiducie ayant droit de vote, quand la fiducie se rapporte aux actions d'une société.

c) Lorsqu'une personne est associée à une société, la société est associée à la personne.

d) Plusieurs sociétés associées à la même personne sont associées entre elles.

### 4. Intérêt commercial ou engagement important

Une participation de plus de 10 pour cent au capital-actions d'une société ou le contrôle de plus de 10 pour cent des droits de vote afférents au capital-actions d'une société seront qualifiés **d'intérêt commercial important**.

### 5. Actionnaire important

Un investisseur qui détient une participation ou contrôle plus de 10 pour cent des actions donnant droit de vote d'une institution financière sera désormais appelé **actionnaire important**.

## Conditions de constitution

La société de portefeuille réglementée représenterait pour les actionnaires d'une institution financière réglementée un moyen de créer un groupe diversifié d'institutions financières. Dans le cas où une institution financière réglementée serait complètement indépendante (c'est-à-dire ni affiliée, ni liée à d'autres institutions financières réglementées), les actionnaires pourraient constituer une société de portefeuille non réglementée qui détiendrait leurs actions dans cette institution. Ils pourraient alors chercher, par l'intermédiaire de la société de portefeuille, à lancer de nouvelles institutions financières ou à acquérir des institutions financières existantes constituées sous le régime de lois différentes. Ils devraient aussi présenter une demande pour faire agréer la société de portefeuille comme société de portefeuille financière réglementée. Si les diverses demandes et acquisitions étaient approuvées, la société de portefeuille financière réglementée entrerait en activité.

Une société de portefeuille financière réglementée devrait être formée lorsqu'une institution financière réglementée au niveau fédéral ferait partie d'un groupe constitué de plusieurs institutions financières réglementées (des catégories indiquées précédemment) assujetties à des lois différentes mais ayant un important actionnaire commun. Dans ce cas, chaque actionnaire important ou groupe d'actionnaires associés serait tenu de constituer une société de portefeuille, qui détiendrait ses participations.

Étant donné la structure souvent complexe des participations croisées entre sociétés, il est difficile de prévoir les situations précises qui pourraient déclencher dans chaque cas l'obligation de constituer une société de portefeuille financière. En fait, il est plus facile d'énoncer les conditions précises dans lesquelles il ne serait pas obligatoire ou permis d'en constituer une.

De toute évidence, les investisseurs individuels ou les groupes d'investisseurs associés qui ne détiendraient de participation importante que dans une seule institution financière ne tomberaient pas sous le coup de cette obligation et, même si cette institution était liée à une société de portefeuille financière appartenant à des investisseurs non liés, ils pourraient continuer de détenir directement cette participation dans l'institution financière, sans passer par une société de portefeuille. De même, lorsqu'une institution financière aurait une participation

importante dans une filiale financière réglementée autorisée, elle ne serait pas tenue de constituer une société de portefeuille financière. Enfin, des institutions financières qui seraient régies par la même loi ne seraient pas tenues, du simple fait qu'elles ont un important actionnaire commun, de former une société de portefeuille financière.

En règle générale, les institutions financières réglementées ne seraient pas autorisées à détenir des actions de sociétés de portefeuille financières réglementées. Cependant, comme il a été indiqué, le gouvernement envisagerait de faire des exceptions à cette règle au cas par cas, c'est-à-dire pour les mutuelles ou coopératives dont la structure ne se prête peut-être pas à la constitution d'une société de portefeuille financière.

**Conséquences des règles de constitution**

Les règles de constitution des sociétés de portefeuille financières réglementées qui viennent d'être exposées pourraient entraîner la création de différents genres de sociétés de portefeuille financières.

D'abord, certaines sociétés de portefeuille financières n'existeraient que sur papier, n'ayant pas la capacité de coordonner les activités des institutions financières liées. Cela serait le cas lorsqu'une société de portefeuille financière serait créée parce qu'un actionnaire détiendrait, par exemple, 11 pour cent des actions de deux institutions financières dont chacune serait contrôlée par d'autres investisseurs.

Dans d'autres cas, toutefois, la société de portefeuille financière pourrait être l'organisme qui coordonne les activités des institutions financières liées. Dans l'un ou l'autre cas, les sociétés de portefeuille pourraient créer ou acquérir une banque de l'Annexe C; de plus, elles devraient satisfaire à toutes les exigences de rapport envers les autorités de surveillance.

Une institution financière particulière pourrait aussi devenir liée à plusieurs sociétés de portefeuille financières réglementées. Ce cas pourrait se présenter par exemple si une institution avait un actionnaire important commun avec une autre institution financière, un deuxième actionnaire important commun avec une deuxième institution financière, ou encore un autre actionnaire important commun avec une troisième institution financière, et ainsi de suite.

**Intérêts étrangers dans les sociétés de portefeuille financières**

Les règles applicables aux non-résidents pour la constitution d'une société de portefeuille financière réglementée seraient les mêmes que pour les Canadiens. Ainsi, les investisseurs étrangers ou les groupes d'investisseurs étrangers associés qui auraient des participations importantes dans plusieurs institutions financières réglementées des catégories décrites précédemment et dont au moins une serait réglementée au niveau fédéral, devraient détenir ces participations par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière réglementée. Par ailleurs, la formation de sociétés de portefeuille financière par des investisseurs étrangers autrement admissibles ne ferait l'objet d'aucune restriction.

Le transfert à des non-résidents d'une participation dans une société de portefeuille financière réglementée appartenant à des Canadiens, serait assujetti à des mesures de contrôle analogues à celles qui s'appliquent dans le cas des banques, des sociétés de fiducie et des compagnies d'assurance-vie. Plus précisément, le transfert serait limité s'il plaçait plus de 10 pour cent des actions assorties d'un droit de vote entre les mains d'un non-résident particulier, ou s'il plaçait globalement plus de 25 pour cent de ces actions entre les mains de non-résidents.

Une distinction serait faite entre les sociétés de portefeuille financières réglementées appartenant à des Canadiens et les sociétés de ce genre qui seraient considérées comme appartenant à l'étranger. La définition de la l'appartenance étrangère dépendrait de chaque cas d'espèce. Le principe général serait que, lorsque la participation de contrôle dans une société de portefeuille financière serait normalement domiciliée à l'étranger, la société serait considérée comme appartenant à l'étranger. La définition serait basée sur la résidence du pouvoir de contrôle ultime, et non du pouvoir de contrôle immédiat. Par exemple, quand le pouvoir de contrôle immédiat serait détenu par la filiale canadienne d'une société étrangère, le pouvoir de contrôle ultime appartiendrait bien évidemment à l'étranger.

Les sociétés de portefeuille financières appartenant à l'étranger pourraient détenir des actions donnant droit de vote dans des institutions financières réglementées des catégories décrites précédemment, mais elles ne pourraient posséder plus de 10 pour cent du capital d'une banque quelconque, intérieure ou étrangère. De même, le transfert d'actions d'institutions existantes appartenant à des Canadiens, à des sociétés de portefeuille financières appartenant à l'étranger, serait assujetti aux restrictions actuellement prévues dans la législation des institutions financières. Les sociétés de portefeuille financières appartenant à l'étranger pourraient évidemment créer de nouvelles institutions, de leur propre initiative, ou acquérir des participations importantes dans des institutions existantes qui appartiennent à l'étranger afin de créer un groupe diversifié d'institutions. De telles initiatives seraient assujetties aux mesures de contrôle existantes, et notamment, comme pour toute constitution d'institution nouvelle, à l'approbation du ministre.

D'après les propositions, les institutions financières non bancaires appartenant à l'étranger qui opèrent à l'étranger pourraient avoir une participation dans une société de portefeuille financière réglementée. L'accès des banques étrangères aux marchés de capitaux canadiens continuera de s'effectuer par l'intermédiaire d'une banque de l'Annexe B. Dans les cas où une institution financière non bancaire étrangère détiendrait une participation importante dans une société de portefeuille financière réglementée, avant d'acquérir une banque à l'étranger ou d'être acquise par une banque à l'étranger, elle devrait se départir de sa participation dans la société de portefeuille financière réglementée. Cette exigence existe en vertu de la *Loi sur les banques* et elle découle des règles qui régissent l'accès des non-résidents au secteur bancaire et des banques étrangères au marché canadien. Elle s'applique et continuerait de s'appliquer à toutes les institutions étrangères opérant au Canada par l'intermédiaire d'une filiale financière non bancaire.

Les succursales canadiennes de compagnies d'assurance étrangères ne pourraient, sous leur forme actuelle, faire partie d'un groupe chapeauté par une société de portefeuille financière. Pour faire partie d'un tel groupe, elles devraient être réorganisées sous forme de sociétés filiales domestiques.

**Transfert d'actions ou de contrôle**

Les transferts de gros blocs d'actions donnant droit de vote dans des sociétés de portefeuille financières réglementées, appartenant à des Canadiens ou à l'étranger, ainsi que les unifications ou fusions de sociétés de portefeuille financières réglementées, seraient soumis à l'approbation du ministre. Cela compléterait le pouvoir de contrôle ministériel exercé sur les transferts d'actions d'institutions financières réglementées actives et sur les unifications ou fusions d'institutions de ce genre.

Pour que les sociétés de portefeuille financières restent indépendantes les unes des autres ainsi que des institutions financières non liées, on interdirait aux actionnaires d'une société de portefeuille financière réglementée de conclure des ententes de vote, des fiducies de vote ou des dispositions similaires transférant le pouvoir effectif de contrôle d'une société de portefeuille financière réglementée aux actionnaires, administrateurs ou dirigeants d'une autre société de portefeuille financière ou à ceux d'une institution financière non liée.

**Application du droit existant des sociétés**

Sauf indication contraire de la législation, les sociétés de portefeuille financières réglementées seraient assujetties aux lois régissant la structure et les pouvoirs des sociétés qui sont énoncées dans la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes (LCCC)*. Les écarts par rapport aux dispositions de la LCCC qui sont décrits dans ce document ne devraient pas être considérés comme exhaustifs. Le gouvernement accueillera favorablement toute proposition de changement qui pourrait être utile ou nécessaire.

**Structure des sociétés**

Les sociétés de portefeuille financières réglementées seraient tenues de respecter une certaine structure. Dans la structure envisagée par le gouvernement, les institutions financières actives seraient rattachées entre elles uniquement par l'intermédiaire d'un actionnaire commun qui serait une société de portefeuille «inactive». Les sociétés financières actives, dans cette structure, ne détiendraient aucune participation dans le capital de leurs sociétés affiliées.

Cette formule de la société de portefeuille inactive diffère par exemple d'une structure dans laquelle une institution financière active est aussi la société mère d'une ou de plusieurs filiales actives, y compris des chaînes de filiales et des sociétés de portefeuille situées en aval. Bien que le gouvernement fédéral préfère généralement, pour des raisons de surveillance, la forme inactive, il reconnaît que cette dernière n'est peut-être pas utilisable pour toutes les catégories d'institutions. Comme il sera indiqué plus loin, dans le cas des institutions à forme mutuelle ou

coopérative susceptibles de ne pouvoir utiliser la forme inactive, le gouvernement étudiera la possibilité de recourir à une forme active sous des conditions soigneusement contrôlées.

La principale raison pour laquelle on propose d'obliger les sociétés de portefeuille financières à être inactives au sens de la définition précédente est d'éviter que les difficultés éventuelles d'une société de portefeuille ne se propagent à des institutions financières actives. Cela contribuerait également à maintenir la transparence de la structure du capital dans un groupe d'institutions liées, ainsi qu'à réduire au minimum les problèmes de double comptage du capital par les autorités de surveillance. (Ce problème de «double comptage» se présente lorsque le capital est compté une première fois à titre d'investissement de la société mère soutenant son propre passif, puis dans le capital soutenant les activités des filiales. Quand la société mère est inactive, le capital soutient sans équivoque les activités de la filiale.)

Les institutions financières liées à une société de portefeuille financière pourraient continuer d'avoir les filiales actives que leur législation leur permet de détenir, y compris des filiales étrangères. Par exemple, si une société de fiducie à laquelle appartient une filiale de prêt hypothécaire se liait à une société de portefeuille financière réglementée, elle ne serait pas obligée de se départir de sa filiale ni d'en modifier la propriété; c'est-à-dire que la société de prêt hypothécaire n'aurait pas à être détenue directement par la société de portefeuille financière réglementée, sur le même plan que la société de fiducie.

Les sociétés de portefeuille financières réglementées ne pourraient généralement détenir une participation que dans une seule institution de chaque catégorie. Elles seraient cependant autorisées à en détenir plusieurs dans une catégorie si i) les institutions étaient spécialisées sur le plan régional (par exemple avec une compagnie d'assurance-vie par province), ii) plusieurs compagnies d'une catégorie donnée étaient déjà associées pour des raisons historiques (comme c'est actuellement le cas pour certaines compagnies d'assurance générale, iii) une fusion légitime des institutions en cause était projetée.

Il convient enfin de préciser qu'une société de portefeuille financière réglementée ne pourrait détenir une participation, directement ou indirectement, dans une autre société de portefeuille financière réglementée.

**Structure du capital et versement de dividendes**

Les sociétés de portefeuille financière réglementées seraient assujetties à des restrictions quant à la structure de leur capital, afin de maintenir la transparence de cette structure dans le groupe d'institutions chapeauté par la société. Les restrictions auraient pour but de limiter la société de portefeuille à l'émission de titres pouvant être considérés comme représentant du capital et non des dettes. Cela empêcherait la société de portefeuille de se financer par emprunt afin d'investir dans l'une des institutions financières liées, en donnant l'impression que la capitalisation du groupe est plus importante qu'elle ne l'est en réalité.

La définition du capital, aux fins exposées précédemment, n'est toutefois pas si simple. À l'heure actuelle, toutes sortes de titres peuvent être incluses dans le capital des institutions financières, sans compter que les différentes catégories d'institutions ne sont pas soumises exactement aux mêmes règles. Ainsi, un élément considéré comme faisant partie du «capital» d'une banque ne l'est pas obligatoirement dans le cas d'une compagnie d'assurance ou d'une société de fiducie et de prêt, et inversement.

La possibilité d'adopter une définition commune du capital des institutions financières sera étudiée à la section traitant de la modernisation de la législation. On propose ensuite que la définition du capital soit la même pour les sociétés de portefeuille financières que pour les institutions financières actives.

Une idée qui mérite d'être étudiée est la possibilité d'exiger des sociétés de portefeuille financières réglementées qu'elles fournissent une infusion de capital et qu'elles donnent des garanties à l'égard de leurs institutions liées. De façon générale, cette mesure ne s'appliquerait qu'aux sociétés de portefeuille financières en mesure d'orienter et de coordonner les institutions financières liées.

Il pourrait être utile, à cet égard, d'établir des règles de contrôle en matière de déclaration des dividendes par les sociétés de portefeuille financières réglementées dans le cas où la solvabilité de l'une des institutions liées serait menacée. Ces règles, qui devraient évidemment être laissées à la discrétion des autorités de surveillance, compléteraient les pouvoirs donnés à ces dernières pour bloquer la déclaration de dividendes de certaines catégories d'institutions financières réglementées lorsque leur solvabilité est compromise.

**Pouvoirs et activités**

La notion de société de portefeuille inactive signifie essentiellement que cette société ne ferait pas affaire avec le grand public. Comme il a été mentionné, elle serait autorisée à se financer uniquement par l'émission de titres admissibles considérés comme capital des sociétés de portefeuille réglementées. Cela l'empêcherait généralement d'émettre des titres de créance ou d'autres titres représentatifs de dettes, comme des garanties ou des acceptations, sauf dans le cas des garanties à l'égard des filiales.

Du côté de l'actif, la société de portefeuille ne pourrait généralement détenir de participation que dans des institutions financières des catégories indiquées précédemment. Elle pourrait aussi garder des bénéfices non distribuées qui seraient placés en avoirs liquides. Elle ne serait toutefois pas habilitée à effectuer d'autres placements de portefeuille.

À tous les autres égards, ce serait une société comme les autres. Elle aurait un conseil d'administration et pourrait être dotée de son propre personnel afin de fournir certains services aux institutions financières liées; cependant, la rémunération de ces services serait assujettie à des mesures de contrôle rigoureuses (par exemple, elle devrait être inférieure à 1 pour cent du total des dépenses ou des recettes, comme il est indiqué à la rubrique traitant des transactions intéressées).

**Transactions avec lien de dépendance dans un groupe financier**

L'option que le gouvernement privilégie pour contrôler les transactions intéressées est une interdiction générale des opérations avec lien de dépendance. Si une telle interdiction était mise en place, elle s'appliquerait à toutes les sociétés de portefeuille financières réglementées au niveau fédéral et à toutes les institutions financières liées. Les diverses autorités provinciales ont exprimé leurs inquiétudes quant aux transactions intéressées et le gouvernement consultera les provinces sur l'instauration de cette interdiction.

Si une interdiction générale de ce genre était adoptée, certaines exceptions limitées devraient peut-être être envisagées pour permettre aux institutions financières affiliées de maintenir des relations d'affaires normales entre elles et les autoriser à coordonner leurs activités et, peut-être, à les rationaliser sous certains aspects. Il faut cependant souligner que ces exceptions ne signifieraient pas que les transactions intéressées entre institutions liées ou affiliées seraient généralement considérées comme admissibles.

L'interdiction des transactions intéressées ne s'appliquerait évidemment pas aux participations des sociétés de portefeuille financière au capital des institutions financières liées, ni aux dividendes versés par ces dernières sur ces participations. Comme il a été question précédemment, un contrôle discrétionnaire des autorités de surveillance pourrait également être exercé sous le versement de dividendes tant des sociétés de portefeuille financières réglementées que des institutions financières réglementées quand leur solvabilité risquerait d'être compromise; ces mesures de contrôle ne seraient toutefois pas liées à l'interdiction des transactions intéressées.

D'autres exceptions pourraient devoir être envisagées. Par exemple, une exemption générale pourrait s'appliquer aux opérations entre une institution financière réglementée et l'une de ses filiales en propriété exclusive, si le passif de cette dernière était garanti en totalité par la société mère. Dans ce cas, les deux institutions seraient réglementées sur une base entièrement consolidée et, du point de vue de la solvabilité, le transfert d'éléments d'actif entre les deux institutions ou le versement d'honoraires entre elles n'aurait aucune importance. (Une catégorie particulière de compagnies à laquelle cette exemption ne devrait peut-être pas s'appliquer est celle des compagnies d'assurance-vie offrant des polices participantes; dans ce cas, le transfert d'éléments d'actif entre une société mère et une filiale pourrait désavantager les détenteurs de polices participantes.)

Une exemption générale pourrait également être envisagée dans le cas des paiements périodiques et continus relatifs aux ressources et aux services centraux de soutien utilisés en commun par des institutions financières, comme les locaux, les installations informatiques centrales, les ressources comptables et juridiques, les opérations de trésorerie, les installations de communication et les services fournis par les groupes s'occupant de la paye, de la gestion du personnel, de la publicité et de la commercialisation. Cette exemption permettrait à un groupe d'institutions affiliées de rationaliser leurs activités. Cependant, il faudrait évidemment mettre en place des mesures de contrôle, pour tenir compte des

possibilités de «dépouillement» d'une institution qui existent toujours lorsqu'on autorise des transferts ou cessions internes.

Une mesure de contrôle importante consisterait à n'accorder cette exemption qu'aux institutions affiliées sous l'égide d'une société de portefeuille financière réglementée commune, laquelle assurerait manifestement un rôle d'orientation et de coordination. Il faudrait pour cela limiter l'exemption aux institutions actives faisant partie d'un groupe financier réglementé où toutes les institutions financières actives seraient des filiales de la société de portefeuille (c'est-à-dire où cette dernière détiendrait plus de 50 pour cent des actions de chacune des institutions).

Pour permettre de surveiller efficacement ces opérations dans l'éventualité où elles seraient permises, on obligerait les institutions qui voudraient se prévaloir de l'exemption à se conformer à certaines exigences. Ces dernières pourraient, par exemple, consister à: i) fournir aux autorités réglementaires un plan indiquant les modalités d'exécution des transactions; ii) démontrer que les opérations projetées sont effectuées à des prix de cession ou de transfert raisonnables (c'est-à-dire qui couvrent les coûts) et ne menacent pas la solvabilité de l'une quelconque des institutions; et de plus iii) appliquer des mécanismes internes de surveillance régulière de ces opérations (ces mécanismes de contrôle interne pourraient être analogues à ceux qui sont décrits dans la section traitant des transactions intéressées institutionnelles).

Voici quelques caractéristiques des catégories précédentes d'opérations, qui échapperaient à l'interdiction des transactions intéressées:

1) Ce serait dans tous les cas des opérations entre institutions financières affiliées ou liées. Il n'y aurait aucune exemption spéciale pour les transactions entre des sociétés financières ou non financières associées, des actionnaires importants de l'une quelconque des institutions financières ou de la société de portefeuille financière ou les intérêts commerciaux importants des parties ayant un lien de dépendance avec le groupe.

2) Tous les paiements relatifs aux opérations effectués dans le cadre des exemptions précédentes resteraient à l'intérieur du groupe d'institutions financières réglementées et de leur société de portefeuille financière réglementée. Cette caractéristique serait importante pour les autorités de surveillance puisque, si des «fuites» de fonds se produisaient en raison d'abus, les autorités de surveillance pourraient exercer un certain contrôle, notamment en obligeant les institutions à annuler les opérations.

3) Dans le cas de l'exemption faite pour les ressources et services centraux de soutien en commun, toutes les opérations porteraient sur des services et non sur des éléments d'actif, et les paiements pour services «de gestion» ne seraient pas admissibles. Les paiements pour services de gestion et autres services du même genre entre des institutions affiliées

ou liées, pourraient être effectués uniquement dans le cadre de l'exemption générale de 1 pour cent permise en dérogation à l'interdiction des transactions intéressées, qui est décrite ci-après.

**Infractions aux règles sur les transactions intéressées et les conflits d'intérêts**

La société de portefeuille financière réglementée qui enfreindrait les règles interdisant les transactions intéressées s'exposerait à des sanctions légales, sans préjudice de ses droits normaux d'appel.

La société de portefeuille financière réglementée pourrait également s'exposer à des poursuites en dommage-intérêts en raison d'abus de conflits d'intérêts mettant en cause des institutions financières liées, si le conflit était occasionné par le rattachement commun de ces institutions à la société de portefeuille financière. Ce cas pourrait se présenter si, par exemple, le conflit d'intérêt mettait en cause les activités fiduciaires d'une société de fiducie et les opérations de prêt commercial de la banque de l'Annexe C affiliée. Dans ce cas, aucune des deux institutions considérées isolément ne se trouverait en conflit d'intérêt, et ce dernier ne pourrait être provoqué que par leur lien commun avec la société de portefeuille financière. Ainsi, on pourrait logiquement présumer que les administrateurs et dirigeants de cette dernière auraient peut-être été impliqués. La responsabilité des institutions financières prises individuellement ne s'en trouverait évidemment pas diminuée, mais la société de portefeuille financière et ses administrateurs et dirigeants pourraient également, dans ce cas, être tenus responsables. Pour que ces personnes soient tenues individuellement responsables dans un cas de ce genre, il faudrait démontrer devant les tribunaux qu'elles avaient ordonné ou participé consciemment à l'infraction.

**Consolidation dans les rapports de surveillance**

Dans le cadre d'une surveillance des institutions financières, plusieurs raisons justifient la production et de rapports consolidés, et de rapports non consolidés par la société de portefeuille financière et son groupe d'institutions affiliées. En résumé, ces deux méthodes de rapport devraient être considérées comme complémentaires plutôt que comme des solutions de rechange.

La nécessité d'obtenir une déclaration consolidée des affaires du groupe coiffé par la société de portefeuille financière et ses institutions affiliées tient au fait que ce groupe jouerait dans une certaine mesure un rôle de coordination. Par conséquent, seule la description complète offerte par un rapport consolidé rendrait compte de toute l'étendue de ses activités et des risques auxquels le groupe d'institutions financières liées pourrait être exposé dans son ensemble, par exemple à l'égard d'un emprunteur particulier.

Par ailleurs, la nécessité d'obtenir des rapports non consolidés est due d'abord au fait que les institutions seraient réglementées et surveillées individuellement, de sorte qu'elles devraient produire des états sur cette base. Dans une certaine mesure, la surveillance de chaque institution est rendue nécessaire par les difficultés conceptuelles auxquelles donne lieu la réglementation consolidée

d'activités aussi différentes que l'assurance et le recueil de dépôts, pour ne donner qu'un exemple. Cependant, une raison plus fondamentale de la surveillance de chaque institution est le fait que chaque compagnie liée à une société de portefeuille financière constitue une entité distincte ayant des obligations propres vis-à-vis de ses actionnaires, lesquels peuvent ne pas être les actionnaires de la société de portefeuille financière réglementée. En outre, alors que la société de portefeuille serait apparentée à un support en cas de liquidation de l'une des institutions liées, seules les ressources de cette institution seraient disponibles pour dédommager les actionnaires et les créanciers. Cette considération serait particulièrement importante dans le cas des institutions qui reçoivent des dépôts assurés. Chaque institution particulière doit donc disposer d'un capital suffisant pour soutenir ses propres activités, et les autorités de surveillance doivent en avoir la preuve.

Le gouvernement reconnaît qu'il est difficile de déterminer dans quelle mesure la consolidation devrait s'appliquer aux fins de surveillance dans la production de rapports. Par exemple, une société de portefeuille financière réglementée pourrait, dans certains cas, faire partie d'un groupe beaucoup plus compliqué. On pourrait alors se demander à quel niveau la consolidation doit intervenir. Le gouvernement est d'avis que les exigences structurelles proposées précédemment à l'égard des sociétés de portefeuille financières devraient contribuer à simplifier la tâche des autorités de surveillance, si elles veulent avoir une bonne idée de la santé d'une société de portefeuille financière réglementée et du groupe d'institutions financières liées. Par conséquent, une consolidation en amont de la société de portefeuille financière ne serait pas jugée nécessaire pour les rapports à fournir aux organismes réglementaires.

Le but visé par le gouvernement est que, là ou cela s'impose, les renseignements relatifs aux institutions financières et aux sociétés de portefeuille financières présentent un haut degré d'uniformité et de comparabilité. Aussi les sociétés de portefeuille financières réglementées devraient-elles fournir des rapports aux autorités réglementaires. Ces rapports s'ajouteraient aux déclarations exigées des institutions financières liées. Dans ces rapports, les activités de la société de portefeuille et des institutions faisant partie de son groupe seraient présentées sur une base consolidée afin de tenir compte des opérations que la société de portefeuille effectuerait par l'entremise des sociétés qu'elle contrôle.

Les autorités de surveillance pourraient dispenser les sociétés de la production de ces rapports dans les cas où des rapports consolidés de ce genre ne contribueraient en rien au processus de surveillance. On en trouverait un exemple lorsque la constitution d'une société de portefeuille financière réglementée serait formellement requise et que les règles interdisant les transactions intéressées continueraient de s'appliquer, mais où les participations respectives s'apparenteraient davantage à des placements de portefeuille qu'à des participations dans des filiales clairement contrôlées. Le gouvernement admet que la distinction entre un placement de portefeuille (qui ne donne à l'investisseur aucune influence appréciable sur les activités de l'autre société) et une participation dans une filiale (qui donne à l'investisseur un pouvoir de contrôle) n'est pas claire lorsque la participation est comprise entre 10 et 50 pour cent des actions donnant droit de

vote. Dans cet éventail où l'investisseur a la possibilité d'exercer une influence appréciable mais ne dispose pas nécessairement d'un pouvoir de contrôle, la détermination du degré effectif de contrôle exercé et, donc, de la nécessité d'une consolidation totale, ne peut être qu'affaire de jugement. Aussi le gouvernement propose-t-il d'exiger une consolidation totale dans tous les cas de ce genre, sauf dispense explicite.

La discussion qui précède se penche sur les rapports consolidés aux fins de surveillance, ce qui diffère nettement de la préparation des états financiers consolidés à l'intention des investisseurs, des autorités réglementaires des marchés de titres et des autres usagers de ces états financiers. De tels états sont habituellement préparés conformément aux principes comptables généralement admis, auxquels la structure proposée de société de portefeuille financière réglementée pourra ne pas se conformer dans toutes les situations.

Un exemple de question technique importante à cet égard est la méthode de consolidation des comptes des compagnies d'assurance-vie avec ceux d'autres institutions financières. À la différence de la plupart des autres institutions financières, les compagnies d'assurance-vie n'établissent pas leurs rapports financiers conformément aux principes comptables généralement admis. Un groupe de travail conjoint formé de membres de l'Institut canadien des actuaires et de l'Institut canadien des comptables agréés est en train d'étudier les problèmes particuliers qui se posent aux compagnies d'assurance-vie pour se conformer aux principes comptables généralement admis. Le gouvernement se propose de consulter les organismes professionnels, les autorités réglementaires provinciales et les institutions financières afin de s'entendre sur des méthodes de consolidation qui soit se conforment aux principes comptables généralement admis, soit s'en écartent d'une manière qui puisse être étayée ou justifiée par des considérations pertinentes pour les investisseurs, les consommateurs et les autorités de surveillance.

Une autre question qui devra être étudiée est la méthode de consolidation des états financiers d'entreprises liées par des participations de moins de 50 pour cent. Cette question sera examinée également.

**Transition et conversions**

Il existe déjà un certain nombre de sociétés de portefeuille qui regroupent des institutions financières constituées sous le régime de lois différentes. Une société de portefeuille qui compte parmi ses compagnies affiliées une institution financière réglementée au niveau fédéral devrait former une société de portefeuille financière réglementée.

Deux options se présentent dans ce cas: i) la société de portefeuille pourrait constituer, conformément à toutes les règles applicables aux sociétés de portefeuille financières réglementées, une nouvelle société qui détiendrait ses participations dans les institutions financières réglementées; ou ii) elle pourrait acquérir elle-même le statut de société de portefeuille financière réglementée et

réaménager ses activités en conséquence. Dans tous les cas, chaque situation comportera ses propres complexités et devra être prise en compte individuellement.

Le gouvernement reconnaît que les sociétés de portefeuille existantes qui voudraient choisir la seconde option pourraient avoir du mal à conformer la structure de leur capital aux nouvelles exigences. Dans ce cas, le gouvernement leur accorderait un délai raisonnable pour effectuer la transition et serait également disposé à étudier la possibilité d'établir des dispositions spéciales qui permettraient aux autorités de surveillance de traiter des cas particuliers un à un. Il convient cependant de souligner qu'aucune disposition particulière ne serait envisagée à l'égard des titres de créance émis par ces sociétés de portefeuille entre la date de l'annonce des intentions du gouvernement dans son document d'étude publié le 15 avril 1985 et l'adoption ultérieure de mesures législatives.

Des sociétés pourraient également chercher, dans le cadre de la transition, à réorganiser les institutions en transférant des éléments d'actif et passif de l'une à l'autre. Étant donné que les règles applicables aux transactions intéressées ne permettraient généralement pas les transferts d'éléments d'actif et passif entre des institutions financières réglementées, une réorganisation de ce genre ne pourrait être effectuée que moyennant une autorisation spéciale.

Bien que le gouvernement soit généralement disposé à faciliter de telles restructurations pour permettre aux institutions intéressées de se prévaloir de la formule de la société de portefeuille financière, quelques questions délicates devraient être résolues. Par exemple, la restructuration proposée devrait être acceptée par les créanciers. Une réorganisation pourrait également entraîner des complications fiscales.

Les conditions dans lesquelles les institutions financières non bancaires existantes pourraient être converties en banques de l'Annexe C seraient analogues à celles qui s'appliquent actuellement à la conversion d'une institution financière non bancaire en banque de l'Annexe A. (Ce sujet est étudié de manière plus approfondie à la rubrique traitant des banques de l'Annexe C.)

**Mutuelles d'assurance**

En raison de la structure des mutuelles d'assurance, leurs «propriétaires» sont en fait les assurés qui ont une police participante. En conséquence, ces compagnies n'auraient généralement pas la possibilité de faire d'un groupe de sociétés de portefeuille financières de la manière exposée précédemment. Comme le gouvernement ne veut pas empêcher les compagnies d'assurances mutuelles de participer à l'évolution du secteur des services financiers, il cherchera les moyens de tenir compte de leur situation.

Certaines de ces compagnies pourraient vouloir se «démutualiser». Le gouvernement est disposé à étudier cette possibilité et à envisager les options pratiques et équitables de démutualisation formulées par l'industrie.

D'autres compagnies pourraient ne pas vouloir perdre leur statut mutualiste mais se prévaloir quand même de la formule de la société de portefeuille financière. Le gouvernement est disposé à étudier les différents moyens permettant d'y parvenir.

Une solution consisterait à autoriser ces compagnies à rester des institutions financières actives tout en ayant une participation directe au capital d'institutions financières régies par d'autres lois. Une autre solution serait de les autoriser à détenir des actions d'une société de portefeuille financière qui pourrait de son côté avoir ses propres filiales actives.

Une idée qui pourrait être étudiée à l'égard des filiales détenues en aval par des mutuelles ou des sociétés de portefeuille qui appartiendraient à ces dernières, serait d'exiger qu'une certaine proportion des actions de ces filiales soit vendue au public. On disposerait ainsi d'une évaluation marchande des actions des filiales inscrites dans les livres des mutuelles.

Pour apporter le capital des filiales ou d'une société de portefeuille financière, une mutuelle d'assurance devrait utiliser les fonds de ses assurés. Certaines restrictions devraient donc être observées. Elles refléteraient en partie un souci de solvabilité, mais aussi celui d'assurer un traitement équitable aux détenteurs de polices participantes.

**Coopératives financières**

Les associations coopératives de crédit se trouveraient dans une situation analogue à celles des mutuelles d'assurance si elles voulaient se prévaloir de la formule de la société de portefeuille. En effet, elles «appartiennent» à d'autres coopératives qui sont elles-mêmes la propriété de leurs membres, lesquels sont en fait leurs clients.

Le gouvernement ne veut pas empêcher ces institutions d'utiliser cette formule. Un moyen évident pour faciliter leur participation serait d'autoriser les institutions inscrites sous le régime de la *Loi sur les associations coopératives de crédit* à établir individuellement ou conjointement une société de portefeuille financière qui pourrait de son côté avoir des filiales actives.

La proportion de l'actif qui pourrait être investie dans une société de portefeuille financière devrait être assortie de limites (qui seront étudiées plus loin, à la rubrique des règles de placement). De plus, ces institutions ne pourraient investir dans une société de portefeuille financière que si ces participations ne nuisaient pas à leur propre liquidité, ni à leur capacité de jouer leur rôle de fournisseurs de liquidités envers d'autres coopératives financières. Enfin, le pouvoir d'une centrale provinciale d'investir dans une société de portefeuille serait soumis aux restrictions qui seraient établies en matière de filiales dans sa charte provinciale ou dans la loi provinciale applicable.

En outre, la manière dont les règles relatives aux opérations avec lien de dépendance telles qu'elles s'appliqueraient dans un contexte coopératif devra être examinée davantage. Comme les coopératives financières ont pour but principal de servir leurs «propriétaires» (c'est-à-dire leurs membres), l'application normale de ces règles à des sociétés de portefeuille financières constituées par ces coopératives et à leurs filiales financières semblerait pour le moins difficile.

Le gouvernement discutera de ces questions et autres soulevées par une participation éventuelle des coopératives financières à la formule de société de portefeuille.

## C. Banques de l'annexe C

### Généralités

La banque de l'Annexe C proposée par le gouvernement est considérée par celui-ci comme le moyen de fournir aux sociétés de portefeuille financières un accès à une vaste gamme de pouvoirs et d'élargir le marché du prêt commercial au Canada, tout en maintenant un cadre réglementaire cohérent à l'égard de cette activité. Le gouvernement ne considère pas cette formule comme le moyen de lancer de nouvelles banques indépendantes à capital fermé. Les investisseurs qui voudraient former de nouvelles banques indépendantes pourraient continuer de le faire sous le régime de l'Annexe A de la *Loi sur les banques*, ou de l'Annexe B si l'institution a au départ un capital fermé.

Conformément à cette politique, le gouvernement s'assurerait que les banques de l'Annexe C relèvent d'une société de portefeuille financière légitime, propriétaire d'autres institutions qui exploitent des activités légitimes et ne sont pas des sociétés de façade. Un moyen de s'en assurer consiste à appliquer un critère de recettes, c'est-à-dire qu'une proportion appréciable des recettes brutes du groupe devrait provenir des sociétés affiliées proposées de la banque de l'Annexe C. Une autre possibilité consisterait peut-être à obliger ces sociétés affiliées à avoir derrière elles au moins cinq ans d'exploitation à titre d'entreprises légitimes, pour pouvoir demander à constituer une banque de l'Annexe C.

Les banques de l'Annexe C disposeraient en général des mêmes pouvoirs et seraient assujetties aux mêmes règlements — notamment en matière de capitalisation, de pourcentage de capitaux d'emprunt et de liquidité — que les banques de l'Annexe A. Il y aurait cependant quelques exceptions, décrites ci-après.

### Octroi de licences

Les banques de l'Annexe C auraient besoin d'une licence pour entreprendre et poursuivre leurs activités bancaires. Ces licences seraient accordées ou renouvelées à la discrétion du ministre. Certains des facteurs qui pourraient être pris en considération dans l'étude d'une demande de licence de banque de l'Annexe C, ainsi que d'autres institutions financières réglementées, et qui s'ajouteraient aux critères énoncés dans la *Loi sur les banques*, sont évoqués dans la section traitant des pouvoirs discrétionnaires du ministre et des autorités de surveillance.

### Propriété

Un investisseur individuel ou un groupe d'investisseurs associés ne peut détenir plus de 10 pour cent des actions d'une banque de l'Annexe A. Cette règle

s'appliquerait également de manière générale aux banques de l'Annexe C, aux importantes exceptions suivantes ci-après: i) les sociétés de portefeuille financières réglementées échapperaient à cette restriction; ii) les mutuelles d'assurance-vie et les coopératives financières pourraient être dispensées de cette obligation si on les autorisait à détenir directement des filiales financières, au lieu que leurs placements passent par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière. Les sociétés de portefeuille financières réglementées pourraient donc détenir jusqu'à 100 pour cent des actions d'une banque de l'Annexe C.

En outre, la société de portefeuille financière réglementée devrait détenir plus de 50 pour cent des actions donnant droit de vote de la banque de l'Annexe C. Cela établirait clairement la relation de société mère à filiale qui existerait entre la banque de l'Annexe C et la société de portefeuille financière. Dans le cas des banques de l'Annexe C créées par conversion d'institutions existantes qui n'ont pas d'actionnaires majoritaires au départ, on pourrait prévoir une période de transition pour se conformer à cette exigence, sous réserve d'autorisation ministérielle.

Le transfert d'importants blocs d'actions d'une banque de l'Annexe C serait soumis à l'approbation du ministre. Si une société de portefeuille financière réglementée voulait se départir de ses actions dans une banque de l'Annexe C en faveur d'un acquéreur autre qu'une société de portefeuille financière réglementée, les restrictions relatives à la propriété, de même que tous les autres règlements qui s'appliquent aux banques de l'Annexe A, entreraient en vigueur et les intéressés devraient demander à faire inscrire la banque sous le régime de l'Annexe A de la *Loi sur les banques*. Sous réserve d'une autorisation ministérielle, une période de transition pourrait également être accordée pour se conformer à cette exigence.

Les règles applicables aux banques de l'Annexe A en matière de propriété étrangère s'appliqueraient aussi aux banques de l'Annexe C. Ainsi, un non-résident ne pourrait détenir plus de 10 pour cent des actions d'une banque, un plafond de 25 pour cent limitant l'ensemble des participations des non-résidents. En conséquence, une banque de l'Annexe C ne pourrait être formée ou acquise par des sociétés de portefeuille financières appartenant à l'étranger. Les institutions bancaires étrangères qui voudraient faire affaire au Canada pourraient continuer de le faire sous le régime de l'Annexe B de la *Loi sur les banques*.

**Pouvoirs**

Les pouvoirs commerciaux des banques de l'Annexe C seraient sensiblement identiques à ceux des banques de l'Annexe A. Les restrictions applicables à l'utilisation de ces pouvoirs seraient également les mêmes, en général. Cependant, les banques de l'Annexe C seraient soumises à certaines contraintes supplémentaires:

1) Comme les autres banques, les banques de l'Annexe C ne pourraient, sauf autorisation spéciale, détenir plus de 10 pour cent des actions d'une société non financière particulière. Cependant, dans le cas des banques de l'Annexe C, cette restriction s'appliquerait à l'ensemble des actions détenues par elles-mêmes et par leurs sociétés affiliées. Des exemptions

spéciales, analogues à celles qui sont prévues pour les banques de l'Annexe A, pourraient être accordées à la discrétion du ministre.

2) Les banques de l'Annexe C ne pourraient accorder de prêts à leurs administrateurs ou aux intérêts commerciaux importants de leurs administrateurs.

3) Les banques de l'Annexe C seraient assujetties aux mêmes restrictions, à l'égard des opérations avec lien de dépendance, que les autres institutions financières réglementées au niveau fédéral et les sociétés de portefeuille financières.

Pour permettre aux banques de l'Annexe C de faire partie de réseaux, on leur permettrait de disposer des pouvoirs suivants, dans la mesure où ils ne sont pas déjà autorisés aux banques constituées sous le régime de l'Annexe A de la *Loi sur les banques*:

1) le pouvoir d'agir comme mandataire ou représentant d'autres institutions financières afin de commercialiser les services et produits suivants: services fiduciaires discrétionnaires, services de conseil en placement et de gestion de portefeuille, services d'assurance, achat et vente de valeurs mobilières ainsi que d'actions ou d'unités de fonds mutuels. Ainsi que mentionné ci-après, la possibilité d'agir en ce sens dépendra des exigences provinciales pertinentes d'octroi de licences.

2) le pouvoir d'offrir les services de traitement des données nécessaires pour soutenir la fonction d'agent ou de mandataire de la banque, dans des ententes de réseaux;

3) le pouvoir de publiciser ces nouvelles ententes et de fournir des services de soutien aux activités menées pour le compte d'autres institutions financières. À ce dernier égard, ces banques pourraient fournir (et facturer) des services de téléphone, de transmission de données, de messagerie et des services connexes de soutien à des agences de vente situées dans les succursales bancaires, y compris les factures comprises dans les envois d'états de compte par la poste, et activités du même genre;

4) le pouvoir de louer des locaux, dans leurs succursales, à d'autres institutions financières à des conditions commerciales normales, et notamment à des conditions prévoyant le partage des bénéfices tirés des activités menées dans ces succursales.

Les modifications précédentes ne feraient qu'éliminer les obstacles qui s'opposent actuellement à la constitution de réseaux dans la *Loi sur les banques*. Avant que les banques de l'Annexe C ne puissent se constituer en réseaux selon des modalités de ce genre, un certain nombre de mesures supplémentaires devraient être prises et certaines conditions satisfaites. Par exemple, les banques de l'Annexe C devraient être admissibles ou se doter d'une autre façon du personnel nécessaire, ainsi que satisfaire à toutes les exigences réglementaires applicables concernant l'accès aux

activités projetées. Naturellement, si les lois applicables étaient des lois provinciales, cet accès ne serait possible qu'en conformité avec la politique des provinces concernées.

**Structure et régie**

Les banques de l'Annexe C seraient généralement organisées de la même façon que les banques de l'Annexe A et fonctionneraient conformément aux mêmes règles que ces dernières. Il y aurait évidemment certaines différences, dues à leur affiliation à une société de portefeuille financière. Par exemple, les règles de responsabilité des administrateurs seraient conformes à celles qui régissent les sociétés de portefeuille financières réglementées. Cependant, les différences envisagées ne devraient généralement pas s'étendre aux pouvoirs commerciaux.

**Conversions**

Le pouvoir d'émettre des lettres patentes afin de convertir une institution existante en banque de l'Annexe C et les modalités d'émission de ces lettres seraient les mêmes que pour convertir une institution en nouvelle banque de l'Annexe A. Les institutions qui se convertiraient devraient, comme une nouvelle banque de l'Annexe C, obtenir une licence pour entrer en activité. Les licences seraient accordées aux institutions converties à la discrétion du ministre.

Pour faciliter leur conversion, les institutions seraient autorisées à poursuivre leurs activités commerciales tout en procédant aux aménagements nécessaires pour conformer leur structure et leurs activités à toutes les dispositions de la *Loi sur les banques*. À cette fin, elles auraient besoin dans la plupart des cas de certaines exemptions. Ces dernières, qui sont parallèles à celles prévue dans la loi, comporteraient:

1) le pouvoir de poursuivre les activités et d'acquérir ou de détenir des éléments d'actifs qui ne sont pas admissibles par ailleurs d'après la *Loi sur les banques*, en raison d'accords contractuels antérieurs, pour des périodes à spécifier dans le plan de conversion;

2) l'autorisation de ne pas se conformer totalement aux dispositions de la *Loi sur les banques* en matière d'organisation et de régie pendant une période pouvant aller jusqu'à deux ans.

La conversion d'une institution existante en banque de l'Annexe C ne soulèverait pas, dans l'ensemble, de questions qui ne soient déjà envisagées dans les conditions actuellement applicables à la conversion d'institutions en banque de l'Annexe A. On peut cependant s'attendre à certaines questions, dans le cas par exemple d'une fiducie souhaitant transférer son activité de prêt commercial à une banque de l'Annexe C.

L'une des difficultés tiendrait à l'évaluation des actions des deux nouvelles compagnies, par rapport aux actions de l'institution qui se convertit. Le plan de conversion devrait être explicite à cet égard. Une solution consisterait à verser à

chaque actionnaire de la compagnie initiale des actions de chacune des deux nouvelles compagnies.

Un autre sujet de préoccupation est la suffisance du capital des nouvelles compagnies ainsi formées. Les institutions devraient, dans le cadre du plan de conversion, apporter les capitaux supplémentaires qui pourraient être nécessaires pour se conformer aux exigences imposées en matière de capital par la loi aux deux nouvelles institutions.

## D. Contrôle des transactions intéressées

La nécessité de contrôler les transactions intéressées est due aux dangers que ces dernières pourraient faire courir aux institutions financières. Des règles sont déjà en place afin de contrôler certaines formes de transactions intéressées, mais elles ne couvrent pas un certain nombre de catégories importantes d'opérations de ce genre, notamment le transfert d'éléments d'actif entre une institution financière et ses sociétés affiliées ou les intérêts qui la contrôlent.

**Détermination d'un lien de dépendance**

En principe, une opération est effectuée sans lien de dépendance quand les deux parties sont également capables et vigilantes dans la protection de leurs intérêts, mènent leurs relations sans dépendre aucunement de l'indulgence de l'autre partie et ne sont pas soumis au contrôle ou à l'influence de l'autre. Le document d'étude proposait qu'une personne ou un groupe de personnes associées soit considéré comme en mesure de contrôler ou d'influencer une institution financière s'il était lié à cette dernière de l'une des façons suivantes:

1) s'il avait une participation de plus de 10 pour cent dans l'institution financière ou la société de portefeuille contrôlant cette dernière;

2) s'il était administrateur de l'institution financière réglementée ou de la société de portefeuille financière liée;

3) s'il était en mesure, grâce aux actions ou aux titres de créance qu'il détenait, d'exercer une influence ou un contrôle sur l'institution, ou s'il était considéré par les autorités de surveillance comme en mesure d'exercer directement ou indirectement une influence ou un contrôle.

Il serait utile d'étudier certaines des relations qui pourraient entrer dans la troisième catégorie. On en trouve un exemple lorsqu'il existe une chaîne de sociétés de portefeuille donc chacune contrôle la suivante et qui permet à la société située en début de la chaîne d'exercer un contrôle sur celle qui est en bout de la chaîne même si, après dilution totale, sa participation peut être nettement inférieure à 10 pour cent dans cette dernière compagnie.

Les genres de relations entre particuliers qui permettent de déduire que les opérations qu'ils font entre eux comportent un lien de dépendance ont été définis dans un certain nombre de texte législatifs, notamment dans la *Loi de l'impôt sur le revenu* et dans la *Loi sur la faillite*. Dans ce cas, les parties qui ont un rapport spécifié, par l'intermédiaire d'une participation au capital dans le cas des sociétés (comme précédemment) ou par le fait de la naissance ou du mariage dans le cas

des personnes physiques, sont considérées comme ayant un lien de dépendance. Pour les personnes qui n'ont pas ces relations spécifiées, l'existence ou l'absence d'un lien de dépendance dans leurs transactions devient une question de fait. Cela a été reconnu dans une certaine mesure en droit commun canadien.

Il convient de noter que, lorsqu'il existe une relation spécifiée (p. ex. du fait de la naissance ou du mariage, ou encore des actions détenues), les transactions sont présumées comporter un lien de dépendance même si les faits entourant la transaction particulière n'indiquent pas qu'une partie ait influencé l'autre. Dans le cas où aucune relation spécifiée n'existe (p. ex. lorsque la transaction a eu lieu entre une société et une personne qui était un ami personnel d'un administrateur ou d'un dirigeant de la société), la détermination d'une transaction avec lien de dépendance dépend uniquement du cas d'espèce; par exemple, on déterminerait si les conditions d'un prêt sont différentes des conditions normalement offertes à d'autres emprunteurs placés dans la même situation et représentant le même risque commercial, mais n'ayant pas la même relation de fait avec la société.

**Options pour le contrôle des transactions intéressées**

Diverses méthodes sont possibles pour contrôler les transactions intéressées. Les options vont de l'obligation pour les institutions d'avoir un capital largement réparti, à un contrôle par l'autoréglementation des institutions. Quatre approches possibles sont décrites ci-après.

**1. Restrictions relatives à la propriété**

Les restrictions qui empêchent un actionnaire particulier de détenir plus de 10 pour cent des actions d'une banque à charte ont contribué à limiter les risques de transactions intéressées dans le secteur bancaire. Cette approche a également été envisagée pour les autres institutions financières. Par exemple, le document d'étude fédéral de 1982 sur les sociétés de fiducie et de prêt évoquait cette possibilité pour les sociétés en question. Le gouvernement de l'Ontario a également envisagé la possibilité d'appliquer des restrictions à la propriété de ces compagnies dans son Livre blanc de 1983 sur la législation des activités de fiducie et de prêt.

Du point de vue des autorités de surveillance, une large répartition du capital des institutions financières présente évidemment un certain intérêt, notamment en raison des freins et contrepoids dans l'utilisation du pouvoir qui tendent à exister dans les institutions à capital largement réparti, et de la séparation des secteurs financier et non financier que ce système permet d'obtenir. Cependant, du point de vue des entreprises, cette approche n'est pas toujours considérée comme avantageuse. Certains font valoir par exemple que les actionnaires qui détiennent une participation importante dans le capital d'une société et prennent une part active à ses activités peuvent contribuer à garder le dynamisme de l'institution. De plus, les actionnaires importants ont davantage intérêt à ce que la compagnie survive — puisque leur mise de fonds est plus considérable — et sont donc plus disposés à fournir des fonds supplémentaires quand cela est nécessaire.

Peu importe les causes, on a constaté depuis quelques années une hausse sensible de la proportion des sociétés de services financiers à capital fermé. Alors que jusqu'à une date récente la plupart des grandes sociétés de fiducie avaient un capital largement réparti, elles ont maintenant presque toutes un capital fermé. En outre, au cours des quelques dernières années, le développement rapide d'un certain nombre de conglomérats financiers a placé un grand nombre d'institutions non seulement sous le contrôle d'actionnaires importants, mais également en relation d'affiliation les unes avec les autres.

Dans la conjoncture actuelle, toute politique qui obligerait à répartir largement le capital des institutions financières réglementées aurait incontestablement des effets pertubateurs. Elle entraînerait une grande activité sur les marchés financiers au niveau des ventes et achats d'actions, de l'élaboration de modalités de financement des acquisitions, etc., et absorberait une bonne partie du temps, de l'énergie et de la créativité des directions d'entreprises. Le gouvernement est d'avis qu'une telle politique serait improductive, à un moment où l'on doit se concentrer sur la croissance économique.

En conséquence, le gouvernement se propose d'étudier d'autres options pour le contrôle des transactions intéressées. Toutefois, reconnaissant la valeur de la dispersion du capital dans le secteur bancaire, le gouvernement n'entend pas éliminer les restrictions à la propriété qui s'appliquent déjà aux banques de l'Annexe A.

**2. Réglementation institutionnelle**

Une approche proposée au cours des consultations pour contrôler les transactions intéressées consiste à élaborer des procédures que suivraient les institutions et qui assureraient que les opérations avec lien de dépendance soient conformes à la normale, sur le plan du prix et des autres conditions.

Lorsqu'on envisage cette approche, il faut se rappeler que toutes les opérations commerciales présentent, à des degrés divers, des risques et des incertitudes. À l'un des extrêmes de l'éventail des risques, une opération simple consistant à acheter ou à vendre un bon du Trésor du Canada comporte des risques et des incertitudes très réduits, sinon nuls. Ce titre est un placement sûr et il n'y a virtuellement aucune incertitude au sujet du prix de la transaction. À l'autre extrême, on trouve des opérations complexes d'acquisition de grandes entreprises ou de gros intérêts immobiliers. Ces opérations comportent des risques parce que les placements eux-mêmes peuvent être risqués. De plus, le prix et les autres conditions de la transaction peuvent être entourés d'incertitudes, même si les parties n'ont aucun lien de dépendance. Quand de telles transactions font intervenir des parties ayant un lien de dépendance, on est encore moins certain que le prix et les autres conditions soient analogues à ce qu'offrirait autrement le marché.

La question que pose une méthode fondée sur la réglementation institutionnelle est de savoir s'il est possible d'élaborer des modalités assurant que les transactions avec lien de dépendance sont effectuées à des conditions à peu près égales à celles

du marché. L'une des suggestions est qu'une politique d'autoréglementation bien structurée pourrait fournir les assurances nécessaires. Un tel système s'ajouterait à la surveillance exercée par les autorités réglementaires et aux mesures visant à assurer que les personnes qui veulent prendre le contrôle d'une institution financière sont de bonne foi. Il s'ajouterait également à la surveillance que les vérificateurs d'une entreprise peuvent exercer sur cette dernière. À cet égard, on pourrait aussi envisager d'accroître les pouvoirs des vérificateurs et d'appliquer des normes uniformes de vérification à toutes les catégories d'institutions financières réglementées.

Cependant, la responsabilité incomberait principalement aux conseils d'administration. D'après cette méthode, les institutions seraient tenues par la loi d'établir des comités internes en bonne et due forme, composés d'administrateurs extérieurs qui seraient chargés d'examiner toutes les opérations avec lien de dépendance. Ces comités devraient déterminer que ces opérations ne nuisent pas aux intérêts de l'institution ni à ceux de ses déposants, assurés et autres créanciers. De plus, dans l'éventualité où les transactions examinées auraient des effets nuisibles, ces comités devraient veiller à y mettre fin ou à les annuler.

L'une des principales caractéristiques de cette approche consiste à s'assurer que les administrateurs formant les comités de contrôle interne sont indépendants. Certaines conditions devraient être respectées à cette égard, en matière d'éligibilité des administrateurs. Par exemple, le comité pourrait être choisi parmi les administrateurs qui:

a) ne sont ni des dirigeants, ni des employés de l'institution financière ou de ses filiales;

b) n'ont aucune participation financière importante dans l'institution financière ou ses filiales;

c) n'ont pas d'emprunts importants auprès de l'institution ou de ses filiales, que ce soit directement pour leur propre compte, ou indirectement par l'intermédiaire de leurs intérêts commerciaux importants;

d) ne font pas partie d'une entreprise qui fournit des services de vérification ou des services juridiques à l'institution ou à ses filiales;

e) n'ont pas de relation immédiate avec toute personne comprise de a) à d) par le fait de la naissance ou du mariage.

Une autre préoccupation se présente dans le cas des sociétés dont les actions sont détenues entièrement ou principalement par une personne ou un groupe de personnes associées. Il serait alors évidemment difficile de trouver des administrateurs vraiment indépendants, pour former le comité de contrôle.

Pour rendre ces comités plus efficaces, on pourrait élaborer des mesures visant à assurer que i) que les opérations comportant un lien de dépendance sont portées à

l'attention des comités et ii) une certaine comparaison est faite entre ces opérations et les transactions qui se déroulent sur le marché.

Dans une approche de ce genre, il faudrait étudier la possibilité d'établir dans la loi des mesures protégeant quelque peu les administrateurs et les dirigeants d'institutions financières contre les poursuites juridiques susceptibles d'être intentées contre eux à la suite de transactions intéressées qui, bien qu'approuvées par le processus établi, auraient occasionné des pertes aux clients ou aux actionnaires de l'entreprise. La protection qui pourrait être offerte dans ces cas semble dépendre de la possibilité de démontrer que le comité aurait agi de bonne foi, conformément aux principes appropriés et en prenant toutes les précautions de mise dans l'examen des transactions particulières.

Le gouvernement est peu confiant que cette approche puisse être le principal mécanisme du contrôle des transactions intéressées le plus approprié. Cependant il existe des applications restreintes où celui-ci pourra être un ajout utile.

### 3. Interdiction sélective des transactions avec lien de dépendance

Une troisième approche, pour contrôler les transactions intéressées, consiste à définir et à interdire les transactions avec lien de dépendance qui sont jugées particulièrement dangereuses. On peut parler dans ce cas d'interdiction sélective des transactions comportant un lien de dépendance.

Il est supposé dans cette option que seules certaines formes de transactions intéressées peuvent être préjudiciables et, de plus, qu'il est possible de les distinguer de celles qui ne présentent aucun danger. Cette option suppose en outre qu'il est possible de définir les transactions préjudiciables de manière assez précise dans les règlements pour permettre aux autorités réglementaires de les arrêter. Une troisième hypothèse implicite dans cette approche est qu'il est possible de déterminer les parties ayant un lien de dépendance; cette hypothèse est à la base même de la notion d'interdiction des transactions intéressées et n'est pas particulière à une interdiction sélective.

La faiblesse générale de cette approche réside dans les deux premières hypothèses.

Le gouvernement est d'avis qu'il n'est généralement pas possible de distinguer à l'avance les formes nuisibles et non préjudiciables de transactions intéressées. Selon les circonstances, la plupart des formes de transactions intéressées peuvent être préjudiciable. L'ampleur des dommages susceptibles d'être causés à l'institution considérée dépend alors non de la forme prise par la transaction, mais de son montant.

La deuxième hypothèse présente elle aussi des difficultés. Le système financier moderne se caractérise par une prolifération de mécanismes financiers. Il est évident qu'une interdiction formulée en fonction de mécanismes particuliers risque, avec le temps, d'être contournée, ce qui lui enlèverait son efficacité.

La troisième hypothèse suscite elle aussi des questions. Étant donné la complexité des structures d'entreprises et des associations qui sont possibles dans l'économie

moderne, il est évidemment très difficile d'identifier toutes les parties susceptibles d'avoir un lien de dépendance avec une institution financière particulière ou un groupe donné d'institutions.

### 4. Option privilégiée: interdiction générale

Le problème des transactions intéressées ne se prête pas à une solution facile. Peu importe l'approche adoptée, il y aura des difficultés. Néanmoins, les problèmes éprouvés par le passé dans le système financier à la suite de transactions intéressées indiquent qu'il faut faire face à cette question. Le gouvernement est d'avis que la méthode qui inspire la plus grande confiance est une interdiction générale des transactions comportant un lien de dépendance, sous réserve d'exceptions limitées.

Voici des mesures qui pourraient être envisagées pour mettre en place une interdiction générale des transactions avec lien de dépendance:

1) Sous réserve d'une liste restreinte d'exceptions bien spécifiques, une institution financière ne pourrait effectuer des opérations avec une personne ou un groupe de personnes associées qui aurait un lien de dépendance avec elle (le lien de dépendance étant défini comme précédemment).

2) L'interdiction s'appliquerait au transfert d'éléments d'actif, à l'octroi ou à l'obtention de crédit, à la prestation de services financiers, à l'octroi ou à l'obtention de garanties, d'acceptation et d'autres appuis du même genre, et à la prestation d'autres services commerciaux relevant des pouvoirs des institutions financières.

3) En outre, l'institution financière ne pourrait effectuer d'opération avec les intérêts commerciaux importants d'une personne avec laquelle elle aurait un lien de dépendance.

4) L'interdiction s'appliquerait à toutes les sociétés financières constituées au niveau fédéral et à leurs filiales qui sont indépendantes des sociétés de portefeuille financières, de même qu'aux sociétés de portefeuille financières constituées au niveau fédéral et à toutes les institutions financières, formées au niveau fédéral ou provincial, qui leur sont liées.

5) Serait interdite toute transaction effectuée par l'intermédiaire d'une tierce partie ou au moyen d'une série d'opérations faisant intervenir des tierces parties, si cette transaction, effectuée directement, n'était pas permise.

Le gouvernement est d'avis que la valeur de l'interdiction dépendrait de son caractère général. En attendant l'issue des consultations, il se propose de réduire les exceptions au minimum. Les seules exceptions générales qui sont envisagées pour les institutions financières réglementées au niveau fédéral sont les suivantes:

1) les achats ou ventes de services seraient autorisés entre des institutions financières affiliées, liées ou autrement associées ou des sociétés non financières, sous réserve i) de l'approbation des conseils d'administration des institutions respectives, ii) d'un plafond de 1 pour cent du total des dépenses ou des recettes, respectivement, par année et iii) que ces achats ou ventes de services soient effectués suivant le principe de la récupération des coûts et ne compromettent pas la solvabilité de l'une quelconque des institutions contractantes;

2) les prêts aux dirigeants et aux employés d'institutions affiliées, liées ou autrement associées, seraient autorisés sous réserve de conditions et de limitations analogues à celles qui existent dans la législation actuelle des institutions financières: i) les prêts personnels seraient limités à $25,000, ou à une année de salaire si elle dépasse $25,000; ii) des prêts garantis par une hypothèque sur une résidence ordinaire pourraient être accordés à concurrence d'un plafond de $500,000, ou de 1/2 pour cent de l'actif total si cette proportion de l'actif était inférieure à $500,000, et pourvu qu'aucune condition spéciale ne soit consentie; et iii) les prêts des genres décrits précédemment seraient également assujettis à un plafond de portefeuille (par exemple, ils ne pourraient dépasser 5 pour cent du capital de la société).

Un certain nombre d'exemptions pourraient cependant être accordées aux institutions financières dans des cas particuliers. Par exemple, comme il a été indiqué précédemment à l'égard des sociétés de portefeuille financières, l'interdiction ne s'appliquerait pas aux opérations entre une institution financière et une filiale qui lui appartient exclusivement ou dont la totalité du passif est garantie par la société mère. De même, les participations au capital de filiales et les versements de dividendes des filiales aux sociétés mères ne seraient pas touchés par l'interdiction. Enfin, les transactions relatives aux services centraux rendus entre des institutions financières fortement affiliées échapperaient également à l'interdiction, à condition de satisfaire aux autres exigences qui s'appliqueraient dans leur cas particulier.

Certaines autres exceptions pourraient être nécessaires dans des cas particuliers. Par exemple, les honoraires ou droits versés au titre d'ententes de réseaux entre des sociétés affiliées ou liées paraissent exiger un régime distinct. De même, des dispositions particulières pourraient être nécessaires dans le cas des ententes de réassurance conclues entre des compagnies d'assurance affiliées ou liées, ainsi que pour la gestion de fonds non discrétionnaires de succession, d'agence ou de fiducie pour le compte de parties liées. Le gouvernement est prêt à étudier ces questions de même que les autres cas du même genre avec les parties intéressées.

**Sanction des infractions**

Il faudrait sanctionner les sociétés ou les dirigeants de sociétés qui, malgré les mesures d'interdiction, se livreraient à des transactions intéressées. Le gouvernement est d'avis que les organismes professionnels, les autorités de surveillance et, éventuellement, les tribunaux devraient disposer d'un ensemble

varié et gradué de sanctions afin de pouvoir accorder ces dernières à la nature et à la gravité de l'infraction.

L'interdiction des transactions intéressées imposerait des obligations statutaires aux institutions et à leurs administrateurs, dirigeants et cadres. Les infractions seraient par conséquent sanctionnables par les tribunaux. Cela pourrait aller jusqu'à des poursuites pénales. Quand des tierces parties seraient impliquées dans l'infraction, elles pourraient être également tenues responsables. Les personnes visées par les sanctions disposeraient évidemment de tous les droits usuels d'appel devant les instances appropriées.

Une autre sorte de sanction pourrait être utilisée par les organismes de surveillance. Outre le pouvoir d'exiger l'arrêt d'une opération interdite au moyen d'une ordonnance de cessation et d'abstention, d'obliger l'institution à se départir des placements ou des prêts interdits et d'exiger le rétablissement des éléments d'actif transférés illégalement et l'imposition de restrictions à l'institution quand elle voudrait obtenir le renouvellement de sa licence, on pourrait envisager de soustraire des prêts ou placements comportant un lien de dépendance, du capital de l'institution dans le cas des sociétés de fiducie et de prêt et des banques de l'Annexe C, et du fonds sans participation dans le cas des compagnies d'assurance.

Enfin, l'exécution d'une transaction interdite devrait être considérée comme un manquement aux règles de conduite professionnelle, à l'éthique et à l'intégrité personnelles. Le milieu financier, par l'entremise de ses associations professionnelles et sectorielles, devrait s'efforcer de condamner de tels actes et d'appliquer les sanctions qui relèvent de ses pouvoirs. Le gouvernement est d'avis que le milieu financier, dans son propre intérêt, devrait prendre les mesures qui sont en son pouvoir contre les personnes dont les activités ternissent sa réputation et nuisent à la confiance du public dans le système financier.

## E. Contrôle des conflits d'intérêts

Dans un système financier moderne, où les institutions mènent des opérations sur de nombreux marchés et offrent une vaste gamme de services à une clientèle diversifiée, des conflits d'intérêts surgissent inévitablement. Pour prévenir les conflits d'intérêts, il faudrait imposer aux institutions une spécialisation étroite. Cela serait incompatible avec la volonté de laisser les forces du marché façonner une industrie des services financiers dynamique et efficace. Le gouvernement est cependant fermement convaincu que les consommateurs doivent être protégés, et il entend renforcer les mesures de contrôle qui préviennent les abus de conflits d'intérêts.

Il y a trois domaines dans lesquels la protection du consommateur pourrait être améliorée: i) le cheminement interne, dans les institutions, des renseignements confidentiels qui peuvent donner lieu à des conflits; ii) la divulgation aux consommateurs et aux autorités réglementaires de renseignements qui leur permettent de déterminer si des conflits se sont présentés et, dans l'affirmative, s'il y a eu ou non abus; iii) la possibilité de recourir aux tribunaux en cas d'abus soupçonné ou appréhendé. Le gouvernement se propose d'étudier les moyens d'accroître la protection dans ces trois domaines.

**Contrôle du cheminement interne de l'information: «cloisonnement»**

C'est quand des services financiers différents sont fournis au sein d'une même institution que le risque de conflits d'intérêts est généralement considéré comme le plus grand. Un domaine qui a fait l'objet de préoccupations particulières par le passé est la combinaison d'activités fiduciaires avec d'autres services financiers et, notamment, des services de prêts commerciaux. Aussi le gouvernement propose-t-il d'exiger dans la législation un cloisonnement entre les opérations fiduciaires et toutes les autres opérations financières de la société de fiducie et de ses sociétés affiliées. Avec le temps, on pourrait constater qu'il est nécessaire d'imposer un compartimentage dans d'autres domaines également.

On parle de compartimentage ou de cloisonnement pour désigner un ensemble de règles et de mécanismes qui visent à éviter la transmission de renseignements entre des personnes ou groupes qui soit accomplissent des fonctions séparées à l'égard d'un même client, soit exécutent des fonctions pour des clients différents, mais où l'information peut être de nature confidentielle et risque d'avoir un effet important sur les conseils donnés aux clients ou sur les mesures prises par ces dernières. Une institution financière peut cloisonner ses activités afin d'éviter que des renseignements confidentiels et importants ne soient acheminés entre: a) des départements, services ou éléments de son organisation interne; ou b) entre elles-mêmes et des institutions financières distinctes mais liées ou affiliées.

Le cloisonnement prend essentiellement la forme de règles qui interdisent la divulgation délibérée, et de mécanisme visant à empêcher la divulgation involontaire, de renseignements de ce genre. On ne peut avoir évidemment la certitude que le cloisonnement prévient les abus de conflits d'intérêts. Les règles peuvent être enfreintes et les mécanismes mis en place peuvent ne pas donner les résultats escomptés. Le gouvernement est néanmoins d'avis qu'un cloisonnement pourrait jouer un rôle utile dans une méthode globale de contrôle des conflits d'intérêts et contribuerait à instaurer un état d'esprit approprié dans les institutions.

Les institutions pourraient mettre en place un cloisonnement de leur propre initiative lorsqu'elles estiment que cela les aide à régler les situations de conflits d'intérêts. Le gouvernement imposerait cependant un cloisonnement afin de séparer les activités fiduciaires de toutes les autres activités financières. Les autorités de surveillance s'assureraient alors qu'un cloisonnement bien conçu est effectivement en place.

Voici des exemples de règles et de mécanismes que les institutions pourraient observer pour cloisonner leurs activités:

1) Des lignes directrices institutionnelles interdiraient au personnel des institutions financières de divulguer ou de faire divulguer à une personne liée tout renseignement confidentiel important sur les affaires d'un client mutuel. De même, il serait précisé aux employés que le fait de recevoir de tels renseignements constituerait une violation de ce devoir.

2) Il pourrait y avoir séparation physique du groupe s'occupant d'activités fiduciaires des autres fonctions de l'institution.

3) Des dossiers distincts pourraient être tenus pour les fonctions cloisonnées. Les employés situés d'un côté de la «cloison» n'auraient pas accès aux dossiers traitant des opérations de l'autre côté.

4) Les mutations de personnel entre des services cloisonnés pourraient s'effectuer dans des conditions contrôlées. Par exemple, un certain laps de temps pourrait être prévu entre la cessation des fonctions dans un service et l'entrée en fonction dans l'autre. De même, les institutions pourraient s'assurer que les employés ainsi mutés sont affectés à des tâches qui ne risquent pas de donner lieu à des conflits d'intérêts en raison des renseignements obtenus dans le cadre de leurs fonctions antérieures.

5) Des comités internes pourraient être établis de manière à limiter l'interaction d'employés situés de part et d'autre d'une «cloison». Il est évident que, au-delà d'un certain niveau hiérarchique, les cadres supérieurs seraient en mesure de voir «par-dessus les cloisons», peu importe les mesures de contrôle imposées à la composition des comités. Ces mesures de contrôle pourraient cependant être utiles dans le cas des

comités de niveau inférieur qui, autrement, auraient eux aussi la possibilité d'échapper au cloisonnement.

6) Les institutions pourraient limiter la diffusion interne, par-delà le cloisonnement, de documents qui contiennent généralement des renseignements confidentiels.

7) Les canaux de communication entre les institutions et leur société mère pourraient être organisés de manière à limiter les paliers hiérarchiques qui, au sein du groupe, ont accès à des renseignements confidentiels acheminés par-delà le cloisonnement. De même, le domaine de responsabilité des hauts dirigeants dans un groupe de sociétés pourrait être aménagé afin de réduire au minimum les possibilités de conflits.

Le gouvernement s'assurerait de l'existence d'un cloisonnement approprié lorsque cela serait nécessaire, mais il n'entend pas en surveiller le fonctionnement. Étant donné la multitude de moyens indécelables qui permettent la transmission entre des personnes, entre des services d'une même institution ou entre deux institutions liées, il est évident qu'une supervision ne permettrait ni de déceler les infractions délibérées aux règles, ni de renforcer la vigilance interne des institutions.

Le cloisonnement doit donc faire partie du régime d'autoréglementation des institutions. Les lignes directrices suivantes, qui s'inspirent de certains principes proposés au Royaume-Uni pour la surveillance interne du cloisonnement, pourraient être envisagées dans le contexte canadien:

1) Les institutions établiraient un groupe qui servirait de point de référence pour déceler les situations de conflits d'intérêts, mais ne serait pas en mesure de miner l'efficacité du cloisonnement.

2) Le groupe veillerait à ce que, lorsque des conflits sont décelés, la situation soit divulguée de la manière appropriée.

3) Le groupe surveillerait l'observation des règles et des mécanismes constituant le cloisonnement.

Il devrait être clair que, lorsque des institutions ont accès à des renseignements confidentiels sur leurs clients ou ont des obligations fiduciaires envers eux, il est de leur devoir d'éviter une divulgation et un mauvais usage de renseignements confidentiels importants. Un cloisonnement constituerait uniquement un moyen utilisé par la direction de l'institution pour s'acquitter de ce devoir. L'établissement, le maintien et même la bonne surveillance interne du cloisonnement par une institution ne constitueraient pas en soi une observation de ce devoir.

**Recours civils**

Les institutions financières pourraient être tenues envers leurs clients à des obligations juridiques et financières susceptibles d'entraîner des abus de conflits d'intérêts. Il se pourrait par exemple qu'une institution financière ait accès à des renseignements confidentiels sur les affaires de ses clients et ait l'obligation

expresse de les garder confidentiels. Il pourrait arriver dans d'autres cas qu'une institution financière ait des obligations fiduciaires envers ses clients à l'égard des renseignements qui sont en sa possession ou sont portés à sa connaissance en raison de leur relation fiduciaire. Si une institution financière manquait à l'une ou l'autre de ces obligations, elle pourrait s'exposer à une poursuite en dommages-intérêts ou en restitution de la part de ses clients. Si le manquement au devoir d'une institution financière occasionnait une perte importante à un client, la loi existante offre des recours à ce dernier par l'entremise des tribunaux ordinaires.

Le gouvernement est d'avis que la loi actuelle continuerait probablement de fournir une protection appropriée dans la situation modifiée qui résulterait de l'apparition de sociétés de portefeuille financières réglementées. Le gouvernement a toutefois étudié la manière de faciliter l'accès du public à des mesures appropriées de réparation.

Par exemple, le gouvernement envisage des mesures qui modifieraient les exigences légales de production d'une preuve *prima facie* afin d'éliminer ou de réduire les obstacles susceptibles de s'opposer à un recours privé. Une suggestion qui va dans ce sens consisterait à incorporer à la législation des sociétés de portefeuille financières la présomption qu'une opération effectuée avec un lien de dépendance n'a pas été faite à sa juste valeur marchande. Cela aurait pour effet de dispenser un client ou un actionnaire de la charge d'établir par preuve la juste valeur marchande de la transaction, et de transférer le fardeau de la preuve à l'institution financière dont les actes auraient donné lieu à un abus présumé de conflits d'intérêts. Le gouvernement aimerait connaître le point de vue de personnes bien informées sur l'opportunité d'adopter des dispositions législatives de ce genre, avec des recommandations précises sur les cas qui justifieraient l'emploi de cette méthode.

Outre les cas précédents, les actionnaires minoritaires des sociétés de portefeuille financières et des institutions affiliées disposeraient des droits normaux de recours (par une poursuite en justice contre la société), en vertu d'ordonnances habilitantes d'un tribunal, au titre des actes commis contre la société par les personnes occupant une position de contrôle, en raison d'un abus de leur pouvoir.

**Bureau des conflits d'intérêts financiers**

La loi existante prévoit des recours en cas d'abus de conflits d'intérêts, mais il est admis qu'une poursuite en dommages-intérêts contre une institution financière est un processus lent, lourd et coûteux pour des particuliers qui ne disposent pas de ressources juridiques et financières. Aussi le gouvernement estime-t-il qu'il conviendrait d'apporter une certaine aide aux personnes qui cherchent à obtenir réparation dans les cas d'abus présumé de conflits d'intérêts.

Le gouvernement propose par conséquent de créer un nouvel organisme public chargé de recevoir les plaintes sur les conflits d'intérêts. Il s'agirait d'un organisme public financé par l'État. Il serait composé de juristes et de personnes ayant l'expérience des institutions financières, afin que les plaintes puissent être évaluées de manière approfondie et compétente. Les actions intentées par des organismes

publics pour le compte des consommateurs ne sont pas chose courante dans le système judiciaire canadien, mais elles ne sont pas inconnues. De plus, seul un organisme doté des compétences et de l'expérience nécessaires serait en mesure de faire enquête sur des situations faisant intervenir un ensemble complexe de règles sur les conflits d'intérêts. Cette considération a un poids tout particulier dans le contexte d'une industrie financière très technique et dans des domaines tels que les relations entre des sociétés associées.

L'organisme proposé par le gouvernement s'appellerait Bureau des conflits d'intérêts financiers. Cet organisme ne superviserait pas la structure des sociétés de portefeuille financières ni aucune institution financière indépendante; il n'aurait aucun pouvoir de réglementation. Son rôle serait de compléter l'appareil réglementaire en venant en aide aux personnes qui veulent obtenir réparation des pertes susceptibles de leur avoir été occasionnées par des abus de conflits d'intérêts. Le Bureau recevrait les plaintes sur les abus présumés et serait habilité à faire enquête à leur sujet. S'il jugeait les plaintes fondées, il aurait le pouvoir de présenter des instances aux institutions financières pour le compte des plaignants et d'intenter une poursuite civile devant les tribunaux afin d'obtenir réparation des pertes. Il ne serait pas habilité à obliger les institutions à procéder à une restitution, sauf dans la mesure où il parviendrait à persuader les tribunaux d'ordonner une telle mesure.

Des cas précis d'abus soupçonnés pourraient être portés à l'attention du Bureau par des particuliers. De même, lorsque des renseignements portés à la connaissance des autorités réglementaires pourraient faire soupçonner un abus de relation confidentielle ou fiduciaire, l'affaire pourrait être transmise au Bureau pour enquête, même si aucun préjudice ou perte appréciable n'apparaissait immédiatement à l'endroit d'investisseurs ou de clients particuliers.

Le gouvernement est conscient que l'établissement de principes généraux applicables au fonctionnement du Bureau entraînerait des difficultés. Le gouvernement accueillera volontiers toute proposition sur la portée possible du rôle qui pourrait être confié utilement à ce Bureau. En outre, dans les cas impliquant des institutions financières réglementées au niveau provincial, le gouvernement reconnaît la nécessité d'une consultation et coopération entre le Bureau et les autorités provinciales, pour assurer une activité coordonnée.

**Exigences de divulgation**

La possibilité pour un plaignant d'inventer des poursuites privées dépend de sa capacité de découvrir les faits permettant d'établir un abus de conflit d'intérêts de la part d'une institution financière. Il est évident que cette tâche présente des difficultés considérables.

Il y a d'abord les problèmes posés par l'accès des clients aux renseignements pertinents. Le volume de renseignements à fournir à temps se révèlerait probablement excessif. Par exemple, les renseignements pertinents comprendraient le moment des transactions, l'identité des parties à ces dernières et les relations commerciales, à un moment donné, entre les parties et l'institution financière en

cause. Étant donné les ressources affectées aux systèmes informatiques modernes, il semble que la production régulière de renseignements de ce genre soit en pratique impossible. Par conséquent, même s'il n'existait aucune raison pressante d'examiner la possibilité de conflits (par exemple lorsqu'aucune perte appréciable n'aurait été subie par la clientèle), le principe même de la divulgation de renseignement de cette nature semble être exclu.

Dans le cas où des clients ou investisseurs auraient subi des pertes importantes, la question est de savoir si l'on pourrait obliger les institutions à fournir les renseignements qui permettraient aux clients de déterminer s'il y a eu conflits d'intérêts. La principale difficulté paraît être le fait que l'institution ne devrait pas, ce faisant, divulguer de renseignements confidentiels sur d'autres clients. Aucune solution simple ne semble exister.

En conséquence, les renseignements qui seraient probablement les plus utiles aux clients seraient ceux qui les aideraient à prendre initialement une décision en toute connaissance de cause, c'est-à-dire des renseignements sur les conditions du contrat qu'ils se proposent de conclure ou sur la société avec laquelle ils peuvent être en affaire. Les renseignements suivants pourraient être utiles:

1) Une identification claire de la société avec laquelle le client souhaite traiter. Il faudrait pour cela identifier toutes les institutions financières pouvant être associées, affiliées ou liées à l'institution contractante. Cette exigence serait particulièrement importante dans les cas où les cadres d'une société pourraient agir pour le compte d'une autre société, comme dans l'exemple d'un réseau d'institutions.

2) La divulgation claire du rôle que la société joue dans ses transactions avec le client. Il faudrait pour cela indiquer si l'institution agit comme mandataire du client, pour son propre compte ou si elle agit simultanément comme agent d'un autre client.

3) Lorsqu'il existe une entente de réseau, il faudrait indiquer clairement les honoraires, frais et commissions perçus par l'institution sur toutes les transactions faites avec un client ou pour son compte.

4) Lorsqu'un cloisonnement existerait dans une institution, il faudrait avertir le client que des renseignements pertinents susceptibles d'être détenus par l'institution risquent de ne pouvoir être utilisés pour le compte du client si cela oblige à enfreindre le cloisonnement.

5) La divulgation de faits importants dont l'institution a connaissance au cours d'une opération commerciale menée avec un client ou pour son compte. Lorsque l'institution serait dans l'impossibilité de divulguer les faits parce qu'ils seraient confidentiels ou qu'une telle divulgation enfreindrait les règlements à un autre titre, elle devrait informer le client qu'elle est en possession de ces renseignements, de la possibilité d'un conflit d'intérêts et de l'option, pour le client, de demander à l'institution de ne plus agir pour son compte.

6) Aviser le client qu'il peut avoir recours au Bureau des conflits d'intérêts financiers.

Les autorités réglementaires pourraient demander à des institutions financières de divulguer les détails d'une transaction. Ainsi, lorsque le caractère confidentiel des renseignements sur un client empêcherait de les divulguer au public, les autorités réglementaires pourraient faire enquête pour le compte de ce dernier. Les enquêtes pourraient également être menées par les autorités réglementaires à la demande du Bureau des conflits d'intérêts financiers. Ce moyen ne serait toute fois employé que dans le cas où les instances présentées aux institutions financières n'auraient pas convaincu le Bureau quant aux faits de l'instance.

Le gouvernement est désireux d'étudier ces idées avec le public et les institutions. Il aimerait également connaître les autres modalités de divulgation qui seraient à la fois utiles aux clients des institutions financières et praticables pour ces dernières.

## F. Système de surveillance

Dans le but d'assurer l'intégrité des institutions et la stabilité du système financier, le gouvernement se propose de revoir son approche de la surveillance des institutions relevant de sa compétence. Ce réexamen portera sur les pouvoirs des autorités réglementaires, les méthodes de supervision et l'organisation de l'appareil de surveillance. Une partie de cet examen est déjà en cours. Au début de l'année, le ministre d'État (Finances) a formé un comité placé sous la direction de Robert Wyman, président de *Pemberton Houston Willoughby Incorporated*, afin d'étudier le rôle de la Société d'assurance-dépôts du Canada. Le rapport du comité est maintenant publié et ses recommandations sont en cours d'examen. D'autres aspects du réexamen prévu sont décrits ci-après.

**Pouvoirs discrétionnaires du ministre et des autorités de surveillance**

Les faillites d'institutions financières au cours des dernières années ont révélé que dans certains cas, même après que des problèmes ou des difficultés avaient été décelés, les autorités de surveillance ne disposaient pas toujours de pouvoirs suffisants pour prendre les mesures qui s'imposaient. De même, en raison des propositions précédentes qui donneraient aux institutions financières plus de liberté pour se structurer, il faudrait veiller avec plus de soin encore à ce que les autorités de surveillance disposent de pouvoirs suffisants pour s'acquitter convenablement de leurs fonctions.

Le pouvoir des autorités de surveillance d'exercer leur discrétion s'ajoute évidemment au pouvoir discrétionnaire général exercé au niveau ministériel.

**1. Octroi de licences aux institutions financières**

Comme les propriétaires et les dirigeants d'institutions financières utilisent principalement les fonds confiés par le public dans les activités de ces institutions, on s'attend à ce qu'ils respectent des normes de conduite plus rigoureuses que cela peut être le cas dans d'autres secteurs d'activité. En délivrant ou en renouvelant les licences qui permettent à une institution financière d'exercer ses activités, les autorités réglementaires tiennent compte de ces normes de conduite plus élevées. Parmi les facteurs à prendre en considération pour accorder ou renouveler une licence, il faut tenir compte des éléments suivants:

1) Déterminer si les administrateurs, actionnaires majoritaires et cadres supérieurs possèdent les compétences, connaissances et expérience voulues pour administrer une institution auprès de laquelle le public a déposé des fonds. Lorsque les actionnaires majoritaires ont d'autres intérêts commerciaux, le ministre examinera leurs résultats antérieurs à

cet égard, la situation financière des autres intérêts des actionnaires et l'éventail des activités couvertes par ces derniers, afin de voir s'il est approprié d'associer une institution financière réglementée à ces autres intérêts commerciaux.

2) On examine le comportement antérieur du particulier. Des éléments tels des jugements antérieurs de faillite, des condamnations pour fraude ou des liens avec des difficultés subies antérieurement par des institutions financières ou d'autres entreprises seraient des considérations plus particulièrement importantes. Cependant, d'autres catégories d'infractions pénales joueraient également un rôle important, car il est indispensable que les personnes responsables de la gestion des institutions financières réglementées répondent aux normes d'intégrité les plus élevées.

3) Dans le cas des détenteurs existants de licence, le ministre étudie le comportement des responsables de l'institution afin d'examiner les actes susceptibles d'avoir porté préjudice aux intérêts du public. Cependant, les événements isolés et leur historique sont pris en considération lorsqu'il faudrait déterminer s'il convient de renouveler une licence. Le ministre, par l'intermédiaire des autorités de surveillance, devrait être tenu au courant des changements importants de la situation des administrateurs, des actionnaires majoritaires ou des dirigeants.

4) De façon plus générale, le ministre déterminerait s'il est dans l'intérêt public d'octroyer ou de renouveler la licence demandée.

**2. Fusions et transferts importants d'actions**

Pour compléter le pouvoir de contrôler la formation de nouvelles sociétés, il faudrait disposer d'une autorité discrétionnaire du même genre pour interdire les transferts importants d'actions d'institutions réglementées en faveur de personnes qui ne peuvent satisfaire aux critères imposés pour la formation d'une nouvelle institution. Le transfert de blocs d'actions devrait être approuvé par le ministre lorsqu'il entraîne l'acquisition d'une participation importante d'une institution financière réglementée au niveau fédéral.

L'autorisation du ministre des Finances continuerait d'être requise dans le cas des fusions d'institutions financières réglementées au niveau fédéral. En règle générale, ne seraient pas approuvées les fusions, unifications ou prises de contrôle qui combineraient des entreprises déjà importantes ou qui accroîtraient sensiblement la concentration sur un marché. Cependant, étant donné le pouvoir discrétionnaire laissé au ministre, ces fusions pourraient être autorisées lorsqu'elles accroîtraient la stabilité du système financier, par exemple dans le cas où une fusion permettrait de résoudre les problèmes causés par une institution faible ou en sérieuse difficulté.

Dans certaines circonstances, les actionnaires qui ne pourraient se conformer ou refuseraient de se conformer à la législation, pourraient être tenus de se départir de toutes leurs actions.

### 3. Intervention des autorités réglementaires

Il est arrivé à quelques reprises que les autorités de surveillance ne disposent pas de pouvoirs suffisants pour intervenir à temps, même quand des problèmes étaient clairement décelés. Aussi propose-t-on:

1) de donner aux autorités de surveillance le pouvoir nouveau de rendre des ordonnances de cessation et d'abstention, ce qui leur permettrait d'exiger la cessation d'une pratique discutable avant que sa validité ne soit établie;

2) de donner aux autorités de surveillance des pouvoirs analogues à ceux prévus dans la *Loi sur les banques* afin de charger un responsable, par exemple un séquestre, d'exercer les pleins pouvoirs sur les activités d'une institution financière jugée incapable d'honorer ses obligations, en attendant que soient terminées toutes les procédures d'audience ou que les tribunaux aient statué sur les demandes d'ordonnance de rétablissement ou de liquidation; et

3) d'élargir les motifs permettant aux autorités de surveillance de prendre immédiatement le contrôle des éléments d'actif d'une institution supervisée si elle est menacée d'insolvabilité ou par les actions illégales d'intérêts majoritaires.

En règle générale, les superviseurs devraient pouvoir agir par anticipation d'un problème plutôt que d'avoir à réagir après coup.

### 4. Contrôle des transactions intéressées

Pour pouvoir faire respecter les mesures de contrôle applicables aux transactions intéressées, les autorités de surveillance devront être clairement autorisées à exiger la divulgation de renseignements sur des parties liées aux institutions financières, et d'agir sans tarder lorsque des transactions intéressées (ou en fait, toute autre transaction illégale) ont lieu. Le gouvernement se propose de clarifier les pouvoirs conférés aux autorités de surveillance à ce chapitre. Ces pouvoirs seraient les suivants:

1) le droit d'obtenir des renseignements sur la propriété d'une société de portefeuille financière et son groupe d'institutions, et notamment sur la propriété ultime des sociétés ou des fiducies qui sont des actionnaires importants d'une société de portefeuille financière;

2) le droit d'exiger la déclaration des autres intérêts des actionnaires importants pour permettre de faire respecter le contrôle des transactions intéressées; ce droit compléterait et étendrait les pouvoirs existants d'accès, lorsque cela est jugé nécessaire, aux registres et aux comptes des institutions financières (y compris les sociétés de portefeuille financières);

3) le pouvoir discrétionnaire de considérer que des transactions particulières comportent un lien de dépendance;

4) le pouvoir d'obliger une institution à se départir de placements ou de prêts interdits;

5) le pouvoir d'exiger le rétablissement d'éléments d'actif transférés illégalement par une institution à des personnes qui participent sciemment à des actes répréhensibles ou lorsqu'aucune contrepartie n'a été reçue par l'institution.

### 5. Examen des méthodes de surveillance

Le gouvernement se propose d'examiner les méthodes et mécanismes utilisés par les autorités de surveillance afin de déterminer les améliorations éventuellement possibles. Le but premier serait de s'assurer que les autorités de surveillance ont accès en temps voulu à tous les renseignements voulus pour satisfaire à leurs mandat et responsabilités. Les modifications proposées signifieront que leur besoin d'avoir accès aux renseignements en temps opportun ira en augmentant plutôt qu'autrement.

Un domaine qui offre peut-être une possibilité de modernisation est l'informatisation complète des comptes financiers des institutions réglementées, avec un accès plus large pour les autorités de surveillance. Il est clair qu'il y a des incidences de coûts et que de nombreuses difficultés techniques devraient être réglées, mais d'autres pays s'orientent dans ce sens et le gouvernement souhaite étudier les possibilités dans ce domaine.

### 6. Rationalisation de l'appareil de surveillance

À l'heure actuelle, le Bureau de l'Inspecteur général des banques supervise les banques, tandis que le Département des assurances joue le même rôle à l'égard des sociétés de fiducie, des sociétés de prêt hypothécaire, des compagnies d'assurance et des autres institutions financières réglementées au niveau fédéral. Compte tenu de la complexité croissante du système financier et de la possibilité que des liens plus étroits s'établissent entre les institutions, le gouvernement étudiera la possibilité de regrouper ces fonctions au sein d'un même organisme chargé de superviser toutes les institutions financières réglementées au niveau fédéral et les sociétés de portefeuille financières.

## G. Révision des règles de placement

### Nécessité d'un changement

Les règles d'investissement régissant les institutions financières non bancaires et les fonds de pension existent depuis un certain temps. À ce jour, elles se sont présentées sous forme de règles qualitatives qui se sont concentrées sur la solidité des investissements individuels, et en second lieu, sous forme de règles quantitatives lesquelles se concentraient sur la solidité du portefeuille.

Les institutions financières font face à un certain nombre de risques possibles dans le cours de leurs activités. Ces institutions doivent tenir compte des risques de liquidités et de crédit, de leur vulnérabilité vis-à-vis des taux d'intérêt et des fluctuations des taux de change, des risques de financement et autres risques, et elles doivent décider des divers risques qu'elles sont prêtes à accepter. Le gouvernement est d'avis qu'il conviendrait de passer des règles de placement qualitatives à l'approche quantitative ou de portefeuille. Le gouvernement est d'avis que cette approche serait plus conforme à l'approche générale de gestion du risque par les institutions financières. Quoique cette approche donnerait aux institutions financières non bancaires plus de souplesse pour effectuer leurs placements de portefeuille individuels, il conviendrait également de fixer des limites sur les divers risques que pourrait assumer une institution. Ainsi, selon l'approche détaillée ci-après, les règles quantitatives proposent des plafonds pour les divers types d'actif jugés appropriés, compte tenu de la structure du passif de l'institution financière, tout en tenant compte du fait que les divers genres d'institutions tendent à avoir des structures de passif distinctes.

### Nature des règles existantes

Étant donné que les préoccupations relatives à la solvabilité des diverses catégories d'institutions financières non bancaires réglementées et à l'intégrité des régimes enregistrés de pension sont identiques, des principes généralement similaires ont inspiré l'établissement des règles qui leur sont actuellement applicables en matière de placements.

La principale caractéristique fut l'importance accordée dans ces règles à la qualité des placements pris individuellement. Par exemple, les hypothèques doivent satisfaire à des critères bien précis pour être admissibles. Les titres de sociétés doivent eux aussi répondre à certains critères de bénéfices et de dividendes, ou à d'autres conditions généralement rattachées à la garantie qui appuie le titre. Le but principal de ces critères ou règles de qualité est d'éviter les placements en titres présentant de trop grands risques.

Un des aspects secondaires a été constitué par les plafonds quantitatifs qui s'appliquent à certaines catégories de placements, par exemple les placements immobiliers, les participations dans le filiales admissibles, les achats d'actions de sociétés autres que les filiales admissibles et les placements en actions ordinaires. Ces plafonds quantitatifs ont pour but premier de limiter les acquisitions d'avoirs qui produisent un flux de revenu irrégulier et constituent donc un risque pour la solvabilité de l'institution. Ces règles sont souvent formulées de manière à maintenir une concordance raisonnable entre la nature des éléments d'actif et de passif.

Une autre caractéristique des règles actuelles est que les catégories de placements et de prêt acceptables sont énoncées explicitement dans la législation, c'est-à-dire que les placements doivent satisfaire aux critères indiqués pour être admissibles. Par opposition, les pouvoirs de placement des banques sont établis «par exception», c'est-à-dire que sont permis tous les placements n'étant pas interdits spécifiquement dans la législation.

**Axes de changement**

L'approche élaborée ci-après comporterait généralement les caractéristiques suivantes:

1) elle mettrait l'accent sur le devoir fiduciaire de prudence dans les placements, qui est confié au conseil d'administration des institutions et aux fiduciaires des régimes de pension;

2) elle soulignerait la diversification des portefeuilles pour assurer la solvabilité et l'intégrité des institutions;

3) les placements admissibles seraient indiqués «par exception»;

4) l'importance donnée aux critères de qualité serait modifiée et réduite; cela consisterait principalement à éliminer largement les critères de bénéfices et de dividendes auxquels doivent satisfaire les placements pris individuellement;

5) souligner les diverses catégories de placements assujetties à des plafonds quantitatifs qui tiendraient compte de la nature du passif correspondant; cela signifierait par exemple que les éléments d'actif qui correspondent à des éléments de passif à intérêt fixe devraient eux-mêmes produire, de façon générale, des intérêts fixes avec une garantie, un rendement et un terme appropriés;

6) tous les placements autres que les participations dans les filiales autorisées ou les capitaux de risque devraient avoir un caractère passif;

7) conformément au contrôle des transactions intéressées, les placements avec lien de dépendance seraient généralement interdits.

L'exposé qui suit développe ces objectifs fondamentaux. Le document évoque ensuite la façon dont ces objectifs seraient réalisés dans le cas des diverses catégories d'institutions et de régimes de pension.

## 1. Devoir fiduciaire de prudence dans les placements

Les institutions non bancaires et les régimes de pension devraient faire preuve de «prudence» dans leurs placements. Il n'y a là rien de nouveau puisque le devoir fiduciaire et l'exigence de prudence dans les placements existent déjà aussi bien pour les institutions non bancaires que pour les régimes de pension. Par conséquent, pour traduire cet objectif en actes, il faudrait bien préciser que la prudence consiste non seulement à observer toutes les restrictions imposées par les règlements en matière de placements, mais aussi à respecter les principes de gestion moderne de l'entreprise pour décider de ce qui constitue une stratégie prudente d'investissement.

Dans le cas des institutions financières, l'obligation de veiller au respect de ces exigences incomberait au conseil d'administration, qui a déjà le devoir fiduciaire de s'assurer que les affaires de leur société sont menées avec prudence. Dans le cas des régimes de pension administrés en fiducie, cette obligation incomberait aux fiduciaires, qui ont le même devoir à l'égard des fonds qu'ils administrent.

L'élément nouveau de cette proposition est que l'exigence de prudence irait explicitement au-delà du simple respect des règles imposées. Autrement dit, l'observation des restrictions imposées en matière de placements serait une condition nécessaire mais non suffisante.

## 2. Diversification

La diversification devrait être l'un des principaux objectifs en matière de placements des institutions financières non bancaires et des régimes de pension réglementés au niveau fédéral. Les institutions seraient tenues de diversifier leurs placements de la manière suivante:

1) par catégorie d'avoirs (p. ex. actions, obligations, prêts);

2) par branche ou secteur d'activité;

3) par région;

4) par groupe de particuliers ou de sociétés non liées.

La diversification ne pourrait être appliquée uniquement à l'aide de restrictions quantitatives. Le jugement jouerait toujours un certain rôle, et l'on ne pourrait codifier ce jugement sans accroître à l'excès la complexité et la rigidité des règles. Par exemple, une diversification entre des secteurs qui suivraient un profil cyclique ou conjoncturel très similaire ne contribuerait guère à réduire les risques et ne serait donc pas considérée comme une bonne stratégie. Il en irait de même pour une diversification entre des régions dont l'économie dépendrait dans une large

mesure du même secteur d'activité. Les complications auxquelles on se heurterait en essayant d'établir des règles quantitatives dans ces cas sont évidentes.

### 3. Concordance

Une institution qui observerait parfaitement le principe de concordance aurait des éléments d'actif qui présenteraient exactement les mêmes échéances et les mêmes flux de revenu (intérêts, dividendes, etc.) que chacun de ses éléments de passif. Elle tirerait ses profits uniquement de l'écart entre les taux débiteurs et créditeurs.

Cependant, une concordance parfaite n'est ni pratique, ni nécessairement souhaitable. Par exemple, l'une des fonctions légitimes d'un intermédiaire financier pourrait être ce qu'on appelle parfois la transformation ou transformation d'échéance, c'est-à-dire l'utilisation des capitaux empruntés à un certain terme pour accorder des prêts à échéance différente. De plus, comme les intermédiaires financiers peuvent généralement mettre en commun leurs risques, ils jouent un rôle utile en investissant dans des éléments d'actif qui comportent des risques plus élevés que les obligations qu'ils contractent.

Il faudrait tenir compte particulièrement de la mesure dans laquelle la structure de l'actif pourrait s'éloigner de celle du passif. Pour formuler des restrictions de ce genre, il faudrait établir des catégories d'actif. Les catégories qui suivent, par exemple, pourraient être utile à cet égard:

1) avoirs productifs d'intérêt (p. ex. titres de créance, actions privilégiées et prêts hypothécaires, prêts aux entreprises et prêts à la consommation);

2) avoirs non productifs d'intérêt mais productifs de revenu (p. ex. actions ordinaires, biens immobiliers productifs de revenu);

3) avoirs détenus en vue d'un gain en capital (p. ex. biens immobiliers non productifs de revenu, autres biens).

Du point de vue de la concordance, les dépôts et éléments de passif de même nature (p. ex. rentes à court terme) pourraient avoir pour contrepartie des avoirs de la première catégorie. Cependant, les avoirs de la deuxième catégorie pourraient être des placements appropriés s'ils avaient pour contrepartie au passif des éléments à long terme (p. ex. des polices d'épargne à long terme au titre de contrats d'assurance-vie, lorsque seul un flux monétaire immédiat serait requis). Les avoirs de la troisième catégorie ne seraient généralement pas des placements appropriés pour la plupart des institutions financières. Dans des limites qui seraient relativement étroites, ils pourraient cependant représenter des placements admissibles pour les institutions et les régimes de pension dont les engagements financiers seraient eux aussi dans une large mesure différés. Ceci réduirait de façon importante les possibilités d'investissement dans des biens immobiliers non productifs de revenu qui existent en vertu de la législation actuelle.

La concordance serait une des principales justifications des plafonds quantitatifs imposés à ces catégories de placements. Les restrictions mises en place à cette fin devraient donc être rattachées à la nature des éléments de passif correspondants.

## 4. Placements passifs

La différence entre un placement «passif» et un placement «actif» réside dans le contrôle et la direction exercés par l'actionnaire. Cela dépend en partie de la proportion des actions en circulation que ce dernier détient (puisque que c'est là la base du contrôle), ainsi que de l'attitude de l'investisseur. De façon générale, un investisseur passif cherche à maintenir ses rentrées de dividendes et est prêt à vendre ses actions pour réaliser un gain en capital ou réduire ses pertes. De façon tout aussi générale, un investisseur actif serait plus patient pour tirer un revenu de son placement sous forme de dividendes et essaierait généralement de conserver ses actions en période de difficulté. Dans un certain sens, l'investisseur actif se sent partie prenante aux activités de l'entreprise.

L'un des principes fondamentaux régissant la politique des institutions financières réglementées au Canada est que leurs placements doivent généralement avoir un caractère passif. Cela reflète en partie l'opinion que les placements «à long terme» ne constituent pas une contrepartie idéale à la plupart des éléments de passif des institutions. Il s'agit essentiellement d'un souci de solvabilité. Ce principe reflète également la volonté de garder généralement séparés les secteurs financier et non financier de l'économie. Les institutions financières réglementées ne sont généralement pas considérées comme des entreprises commerciales; de plus, on est vivement conscient de la possibilité qu'ont les institutions financières et les régimes de pension, grâce au contrôle qu'ils exercent sur les fonds des déposants, des assurés et des pensionnés, d'exercer un contrôle sur le secteur non financier.

En raison de ces préoccupations, les institutions financières réglementées et les régimes de pension resteront limités à une proportion déterminée des actions donnant droit de vote d'une société, sauf exception expresse. Les deux exceptions envisagées sont:

1) les participations dans les filiales autorisées;

2) les placements de risque dans de petites entreprises sous des conditions bien déterminées.

En raison du souci de solvabilité qui découle de la nature de ces placements actifs, la proportion qu'ils pourraient représenter dans un portefeuille serait limitée par des plafonds quantitatifs. Ces plafonds pourraient varier selon la nature des éléments de passif de l'institution ou du régime de pension.

Une question importante, à cet égard, est le seuil (établi en pourcentage des actions d'une société) à partir duquel il devient possible de «contrôler» une entreprise. La législation actuellement applicable aux institutions non bancaires fixe ce seuil à 30 pour cent. Lorsque ce chiffre a été établi il y plusieurs années, on le considérait généralement comme un seuil au-dessous duquel il était généralement impossible de contrôler une société. Cependant, étant donné les méthodes plus perfectionnées qui permettent maintenant d'exercer un contrôle sur une société, il semble indiqué, en règle générale, de réduire ce seuil à 10 pour cent.

Quand une institution financière réglementée a des filiales ou est affiliée à d'autres institutions financières par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière réglementée, le plafond de 10 pour cent devrait s'appliquer globalement à tout le groupe d'entreprises liées. Il faudrait évidemment trouver des moyens d'atténuer les problèmes de transition que pourraient éprouver les institutions pour se conformer aux nouvelles règles.

### 5. Participations dans des filiales

L'autorisation donnée à une institution financière de posséder des filiales sert deux fins. Elle lui permet d'étendre ses pouvoirs financiers lorsqu'il est souhaitable que ces pouvoirs soient exercés dans une structure distincte des fonctions principales de l'institution considérée et elle lui offre le moyen de se fournir elle-même les divers services auxiliaires dont elle peut avoir besoin pour mener ses activités financières principales et pour lesquelles elle a acquis des compétences particulières. C'est la raison pour laquelle les institutions financières sont autorisées, à certaines conditions, à détenir des filiales des genres suivants:

1) certaines autres institutions financières;

2) des sociétés immobilières;

3) des sociétés de fonds mutuels;

4) des sociétés qui fournissent des services de conseil, de gestion ou de vente à ces sociétés de fonds mutuels ou à certains autres compartiments des activités de l'institution; et

5) les sociétés dont les activités commerciales sont annexes ou accessoires de quelque autre façon à l'activité principale de l'institution financière.

Ces considérations demeurent valables. Le gouvernement se propose toutefois de réétudier toutes les restrictions existantes en vue d'assurer un régime aussi uniforme que possible entre les diverses catégories d'institutions financières et un équilibre approprié entre l'exercice de pouvoirs supplémentaires par ces institutions et les risques associés à ces placements. Il faudra aussi tenir compte du double comptage du capital qui se produit quand des institutions financières à forte proportion de capitaux d'emprunt ont pour filiales d'autres institutions financières du même genre. À cet égard, le gouvernement est conscient de la situation et des préoccupations particulières des mutuelles d'assurance.

### 6. Placements dans une même société

Une autre préoccupation tenant à la solvabilité de l'institution se pose quand cette dernière a des fonds importants placés dans une même société. Cela découle du risque auquel serait exposée l'institution ou le groupe dont elle fait partie face à une autre société ou groupe de sociétés liées, dans l'éventualité où cette dernière ferait faillite ou défaut de paiement.

En conséquence, les institutions seraient assujetties à un plafond global (on propose 20 pour cent du capital) sur l'ensemble des fonds qu'elles peuvent fournir à un particulier, à une société, à une société de personnes ou à un groupe de personnes associées. Ce plafond s'appliquerait à toutes les formes de financement, y compris les titres de créance, actions, prêts, garanties et autres formes de crédit comme les baux financiers. Le plafond s'appliquerait à une institution, à ses filiales et aux compagnies auxquelles elle peut être affiliée par l'entremise d'une société de portefeuille financière réglementée.

### 7. Règles de qualité et restrictions relatives aux prêts

Les règles établies en matière de placements reposaient principalement jusqu'ici sur la qualité des placements considérés individuellement. Bien qu'il soit proposé de faire une plus large place à d'autres objectifs, il est souhaitable de conserver certains critères de qualité.

En premier lieu, étant donné que les éléments de passif généralement contractés par les institutions financières ne se prêtent pas à des placements extrêmement spéculatifs, les avoirs en défaut de paiement d'intérêt ou de principal ne seraient généralement pas considérés comme des placements admissibles.

En second lieu, il semble être nécessaire d'établir des règles à l'égard des placements pour lesquels il n'existe aucun marché secondaire, ce qui empêche d'en faire une évaluation marchande.

Pour formuler des règles applicables aux prêts, il faut les différencier des placements. Dans la mesure où l'on peut établir une distinction utile entre les deux, elle semble tenir au fait que les prêts, à l'inverse des placements, ne sont pas échangés ou négociés. Par conséquent, la principale différence conceptuelle entre les prêts et les placements réside dans la liquidité de ces derniers et dans le fait que leur valeur peut être établie sur le marché.

Ces caractéristiques seraient la principale justification du maintien des critères de qualité à l'égard de certains éléments d'actif non négociés. Ces règles serviraient jusqu'à un certain point de mesure de contrôle, pour tenir compte du fait que les avoirs non négociés sont moins liquides et présentent une valeur moins certaine.

La principale catégorie d'avoirs auxquels les règles d'admissibilité s'appliqueraient serait constituée par les prêts hypothécaires. Il est proposé que les catégories suivantes de prêts hypothécaires soient considérées comme «prêts de qualité»:

1) Lorsque le bien de garantie est une propriété résidentielle occupée par son propriétaire.

   - première hypothèque ne dépassant pas 75 pour cent de la valeur foncière sauf si l'excédent est assuré ou autrement garanti par une agence de l'État ou un assureur privé autorisé;
   - deuxième hypothèque ou hypothèque de second rang entièrement assurée ou autrement garantie par une agence de l'État ou un assureur privé autorisé.

2) Lorsque le bien de garantie est un bien immobilier autre qu'une propriété résidentielle occupée par son propriétaire:

- première hypothèque, si le revenu du bien hypothéqué suffit à couvrir les versements hypothécaires et les autres frais afférents au bien (taxes), ou si l'hypotèque est entièrement assurée ou autrement garantie par une agence de l'État ou un assureur privé autorisé;

- seconde hypothèque ou hypothèque de second rang entièrement assurée ou autrement garantie par une agence de l'État ou un assureur privé autorisé.

En outre les règles suivantes sont envisagées:

(1) Un prêt hypothécaire ne pourrait dépasser un montant maximal exprimé en pourcentage des avoirs propres, par exemple 15 pour cent.

(2) Dans le cas des créances hypothécaires de second rang, le montant des créances prioritaires serait ajouté au prêt hypothécaire pour l'application du plafond limitant le montant maximal d'un prêt hypothécaire.

On ne propose d'assujettir à aucun plafond global à la proportion du portefeuille d'une institution qui pourrait être composée de prêts hypothécaires de «qualité» accordés conformément aux règles décrites précédemment. Les placements en hypothèques qui ne répondraient aux exigences seraient toutefois limités à une certaine proportion du portefeuille. Un plafond égal à 5 pour cent de l'actif total est proposé.

Les autres grandes catégories de prêts sont les prêts à la consommation et les prêts commerciaux. Les institutions non bancaires n'ont généralement eu que des pouvoirs limités de prêt à la consommation et de crédit commercial.

En ce qui concerne le crédit commercial, bien qu'elles ne disposent pas de pouvoirs officiels dans ce domaine, nombre d'institutions non bancaires détiennent actuellement des placements appréciables sous un certain nombre de formes, comme des débentures et d'autres titres de créance, qui sont représentatives de prêts à des sociétés, à des conditions qui s'apparentent en fait à celles des prêts à terme et des prêts à vue octroyés par les banques aux entreprises. Le gouvernement est d'avis qu'il serait utile d'arriver à définir le crédit ou le prêt commercial pour permettre d'appliquer efficacement à ces institutions des règles de placement. Cette définition devrait être fondée, semble-t-il, sur le principe du caractère négociable ou échangeable de l'avoir considéré. Certaines distinctions utiles à cet égard sont mentionnées ci-après. On propose de façon générale de définir comme prêts commerciaux toutes les formes d'avance de fonds, de crédit ou de garanties de fonds aux entreprises autres que les formes suivantes:

1) les titres émis en vertu d'un prospectus;

2) les titres émis par placement privé auprès d'une clientèle de souscripteurs suffisamment nombreuse et variée pour équivaloir virtuellement à une offre sur le marché;

3) les effets commerciaux qui satisfont aux critères soulevés en 2);

4) les prêts hypothécaires aux sociétés qui ne dépassent pas 75 pour cent de la valeur du bien hypothéqué ou qui sont assurés.

Comme il était indiqué dans le document d'étude, le gouvernement souhaite élargir le réservoir de prêts commerciaux. L'option privilégiée, afin d'atteindre cet objectif, consiste à donner aux institutions financières non bancaires la possibilité de s'affilier à une banque de l'Annexe C qui serait entièrement libre d'octroyer des prêts commerciaux. L'avantage de cette solution est que les prêts commerciaux accordés par des institutions financières réglementées au niveau fédéral seraient assujettis à un régime réglementaire cohérent. Cependant, dans le cas des institutions non bancaires qui n'appartiendraient pas à une société de portefeuille financière et voudraient quand même garder la possibilité d'accorder du crédit commercial, on propose de les autoriser à continuer d'octroyer des prêts commerciaux dans une mesure limitée. (Aucune limite ne s'appliquerait toutefois aux prêts garantis aux termes de la *Loi sur les prêts aux petites entreprises*.)

Alors que les prêts commerciaux ont généralement été l'apanage des banques, le crédit à la consommation a été le domaine d'activité de toute une série d'institutions financières et non financières. Les sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire ont des pouvoirs limités de prêt aux consommateurs, ces derniers entrant dans la clause «omnibus» de 7 pour cent. Comme cette activité ne soulève pas de préoccupations importantes en matière de solvabilité, les institutions non bancaires pourraient rester actives sur ce marché. À titre de mesure de transition, l'actuelle clause «omnibus» de 7 pour cent serait assouplie pour permettre à ces institutions de porter les prêts à la consommation à 10 pour cent de leur actif.

### 8. Biens immobiliers

Comme il a été indiqué, les placements immobiliers peuvent être classés en deux catégories, les placements productifs et non productifs de revenu. La deuxième catégorie ne constitue généralement pas des placements appropriés pour les institutions financières, à cause du principe de concordance. Les biens immobiliers productifs de revenu répondraient mieux au principe de concordance mais, dans leur cas, ce dernier suscite des préoccupations. Aussi d'autres restrictions quantitatives spéciales pourraient-elles être appropriées pour les placements immobiliers. Dans l'établissement de ces restrictions, il semble important de tenir compte des considérations supplémentaires suivantes:

1) les biens immobiliers non productifs de revenu seraient définis comme les biens immobiliers qui ne produisent pas des rentrées de fonds égales à au moins 50 pour cent du rendement des obligations à long terme du gouvernement du Canada;

2) dans le cas des biens grevés par une hypothèque détenue par des tiers, la valeur du placement serait calculée d'après la «valeur brute», c'est-à-dire avant déduction des dettes correspondantes;

3) pour l'application des règles de portefeuille, on calculerait la valeur des biens immobiliers à leur valeur comptable totale, y compris les biens immobiliers détenus sous forme de participation dans des filiales immobilières ou par des modalités telles qu'une participation à des entreprises en association, à des sociétés de personnes et à des fiducies unitaires.

### 9. Autres biens

Compte tenu du fait que les autres biens dans lesquels les sociétés investiraient normalement ne produisent pas d'intérêt, il semble nécessaire de les assujettir à un plafond global extrêmement modeste. On propose que les placements en biens mobiliers (à l'exclusion de ceux qui font l'objet d'un contrat de crédit-bail financier) ne puissent dépasser 5 pour cent du capital d'une institution.

## Règles de placements applicables aux institutions non bancaires et aux régimes de pension

Les règles de placement applicables aux institutions financières non bancaires et aux régimes de pension réglementés au niveau fédéral seraient généralement fondées sur les considérations exposées précédemment. Évidemment, étant donné les différences de nature du passif des diverses catégories d'institutions, leurs stratégies de placement présenteraient également des différences. En outre, les mêmes considérations conduiraient à leur appliquer des restrictions quelque peu différentes.

### 1. Sociétés de fiducie et de prêt

Comme il est indiqué plus loin, on propose de regrouper les lois qui régissent ces institutions. Ainsi, les mêmes règles de placement s'appliqueraient aux deux types de compagnies.

Les propositions suivantes ont été formulées selon les objectifs énoncés aux pages précédentes. Un fait très important est que la presque totalité du passif des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire porte intérêt aux taux du marché. Ainsi, les règles proposées ont été élaborées sur le principe que la presque totalité de l'actif des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire devrait être de même investie dans des placements portant intérêt aux taux du marché.

Les règles proposées sont les suivantes:

1) la compagnie serait tenue de placer ses fonds avec prudence;

2) les placements devraient être convenablement diversifiés;

3) les placements devraient offrir une concordance raisonnable avec la nature des éléments de passif;

4) les placements en titres du marché productifs d'intérêt ne seraient soumis à aucune restriction particulière;

5) les placements en titres producteurs de revenu mais ne portant pas intérêt aux taux du marché serait restreints dans l'ensemble à 100 pour cent des avoirs des actionnaires, et avec les sous-restrictions suivantes:

| | | |
|---|---|---|
| bien immobilier à usage personnel | : | 35 pour cent de l'avoir des actionnaires |
| bien immobilier à titre de placement | : | 35 pour cent de l'avoir des actionnaires |
| actions ordinaires (à concurrence de 10 pour cent d'une société) | : | 50 pour cent de l'avoir des actionnaires |
| actions ordinaires de sociétés de capital de risque (participation de 10 à 50 pour cent) | : | 10 pour cent de l'avoir des actionnaires. |

En outre, pas plus de 25 pour cent du montant maximum permissible pouvant être placé en biens immobiliers pourrait l'être en biens immobiliers non productifs de revenu et pas plus de 15 pour cent du montant maximum permissible pourrait être investi dans un lot ou projet, ces deux plafonds devant être déterminés sur une base brute — soit avant toute déduction des dettes correspondantes.

6) les placements en actions privilégiées seraient restreints à 10 pour cent de l'actif total;

7) les prêts seraient assujettis aux restrictions suivantes:

- les hypothèques satisfaisant aux critères de «qualité» ne seraient soumises à aucune restriction particulière;
- les autres hypothèques ne pourraient dépasser 5 pour cent de l'actif total;
- les prêts commerciaux ne pourraient dépasser 5 pour cent de l'actif total;
- les prêts à la consommation ne pourraient dépasser 10 pour cent de l'actif total;

8) le maximum pouvant être placé ou prêté à un particulier ou à une seule société ou groupe lié, exception faite des entités d'État ou garanties par l'État, serait limité à 20 pour cent de l'avoir des actionnaires;

9) les placements en biens non productifs de revenu, autres qu'immobiliers et en actions ordinaires, seraient limités à 5 pour cent de l'avoir des actionnaires;

10) sauf pour consolider sa position, les placements en actifs en défaut de paiement des intérêts, du principal ou des actions à dividendes prioritaires seraient interdits;

11) les participations dans les filiales ne pourraient dépasser 5 pour cent de l'actif total pour l'ensemble des filiales et 2 pour cent de l'actif total pour une filiale particulière, selon les conditions suivantes:

- le double comptage du capital ne sera pas permis lorsqu'une filiale est une institution financière, soit domestique ou étrangère;
- l'observation des ratios d'emprunt autorisés devront être déterminés sur une base consolidée, pour ainsi éliminer l'effet de tout double comptage du capital;
- dans le cas d'institutions de dépôts étrangères opérant à titre de filiales, le double comptage pourrait être évité, soit en exigeant l'observation des règles sur une base consolidée ainsi que proposé précédemment, soit en exigeant que la valeur comptable du placement dans la filiale inscrite au bilan de la société mère soit limitée à la valeur de l'avoir des actionnaires de la filiale qui dépasse les exigences d'avoir minimum imposées par les autorités réglementaires du lieu de constitution de la filiale; cette règle prévenant le double comptage du capital investi dans des institutions de dépôts étrangères ne s'appliquera qu'aux placements futurs;
- aux fins des plafonds s'appliquant aux placements immobiliers décrits en 5), les biens immobiliers détenus par l'entremise d'une filiale immobilière seraient traités de la même façon que s'ils étaient détenus sans intermédiaire.

Pour étudier les propositions précédentes, il faut se rappeler que les plafonds quantitatifs représentent des conditions nécessaires mais non suffisantes pour observer les principes généraux de prudence, de diversification, de liquidité et de concordance raisonnable. Ces plafonds ne pourraient donc être approchés que par les institutions qui observent par ailleurs les principes régissant leurs placements.

Le tableau qui suit donne un aperçu de l'effet général des règles proposées précédemment sur une compagnie ayant un ratio d'emprunt de 20 fois:

| | (Pourcentage de l'actif total) |
|---|---|
| Hypothèques de qualité inférieure | maximum 5 |
| Prêts à la consommation et prêts commerciaux | maximum 15 |
| Filiales | maximum 5 |
| Biens immobiliers, actions ordinaires et avoirs non productifs de revenu autres qu'immobiliers et en actions ordinaires | maximum 5 |
| Actions privilégiées | maximum 10 |
| Titres de créance et hypothèques de qualité | minimum 60 |
| Total | 100 |

Les compagnies dont les portefeuilles ne se conformeraient au règles qui seront adoptées se verraient accorder une période de transition relativement longue pour leur permettre de s'y conformer.

Il n'est pas possible de comparer avec précision ces limites proposées et les divers plafonds quantitatifs prévus par la législation actuelle étant donné que ces propositions reflètent une catégorisation des actifs qui n'existe pas dans la législation. Par exemple, les règles actuelles de placement ne traitent pas spécifiquement des termes «hypothèques de qualité inférieure» ou bien «non productif de revenu». Cependant, aux fins d'une comparaison générale, on notera que: i) les prêts à la consommation et commerciaux se limitent généralement à la clause «omnibus» de 7 pour cent de l'actif comparativement au plafond proposé de 15 pour cent de l'actif; ii) l'ensemble des placements dans les filiales est approximativement le même que le plafond proposé de 5 pour cent de l'actif; iii) il n'y a actuellement aucun plafond à l'égard des actions privilégiées; et iv) il n'y a actuellement aucune exigence quant au pourcentage minimum d'actif devant être sous forme de titres de créance ou d'hypothèques de qualité.

**2. Compagnies d'assurance-vie**

Les règles applicables aux compagnies d'assurance-vie seraient généralement identiques à celles qui ont été indiquées pour les sociétés de fiducie et de prêt. Toutefois, une importante partie du passif des compagnies d'assurance-vie étant différent de celui des institutions de dépôts, il semblerait justifié d'accorder plus de liberté aux compagnies d'assurance-vie pour investir dans des actifs ne portant pas intérêt aux taux du marché, tels les actions ordinaires et les biens immobiliers.

Les policies participantes, en vertu desquelles les détenteurs conviennent de partager certains risques tenant à la mortalité et à l'investissement en échange de gains éventuels, garantissent des taux d'intérêt largement inférieurs à ceux du marché. Alors que les détenteurs de polices participantes s'attendent à percevoir les taux du marché ou mieux par l'entremise de dividendes sur police, les

dividendes mêmes ne sont pas garantis. Ainsi, il est justifié de choisir les actions ordinaires et les biens immobiliers en contrepartie d'une proportion des polices participantes.

Les plafonds s'appliquant aux placements en actions ordinaires et en biens immobiliers seraient fonction de trois éléments: l'avoir des actionnaires (l'excédent non réparti dans le cas de compagnies mutuelles), le passif sur polices d'assurance-vie participantes et le passif sur polices d'assurance-vie non participantes. Les plafonds suivants sont proposés aux fins de la discussion:

| | Actions ordinaires de sociétés de capital de risque | Actions ordinaires | Biens immobiliers | Total combiné actions ordinaires et biens immobiliers |
|---|---|---|---|---|
| | | (pourcentage maximum) | | |
| Avoir des actionnaires | 10 | 35 | 35 | 70 |
| Passif sur polices d'assurance-vie participantes | — | 25 | 25 | 40 |
| Passif sur polices d'assurance-vie non participantes | — | 15 | 15 | 20 |

Comme pour les sociétés de fiducie et de prêt, les placements en biens immobiliers par des filiales immobilières de compagnies d'assurance-vie seraient traitées à titre d'investissements directs des compagnies d'assurance-vie pour fins de détermination de l'observation des plafonds précités.

Des règles semblables s'appliqueront aux avoirs que les sociétés non-résidentes opérant au Canada à titre de succursales doivent garder en cautionnement auprès du Ministre. La seule distinction importante serait que les plafonds exprimés en pourcentage de l'avoir des actionnaires serait exprimé en pourcentage de l'ensemble de l'actif total en dépôt.

En ce qui a trait aux filiales, les compagnies d'assurance-vie par actions, tout comme les sociétés de fiducie et de prêt, seraient limitées à investir dans les catégories de filiales autorisées présentement, soit dans les compagnies d'assurance générale, les compagnies d'assurance-vie étrangères, les sociétés immobilières, certains genres de sociétés de services spécialisées, les compagnies de fonds mutuels et les sociétés de services auxiliaires. Les placements de compagnies d'assurance-vie par actions dans toutes les filiales seraient limités à 5 pour cent de l'avoir total et à 2 pour cent dans le cas de placements dans une seule filiale. Des

règles semblables à celles citées précédemment seraient adoptées également pour éviter le double comptage de capital investi dans des filiales qui sont des institutions financières. Toutefois, compte tenu du fait que des compagnies par actions ont déjà effectué des placements dans des compagnies d'assurance-vie étrangères à l'époque où il n'existait aucune règle pour prévenir le double comptage, les investissements du genre effectués avant la publication de ce document bénéficieront d'une clause de «droits acquis» à l'égard de la règle de double comptage. Tout placement ultérieur sera assujetti à la règle de double comptage et devra être constitué de fonds autres que des fonds participants.

La diversification par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière en amont n'est pas à la portée des mutuelles d'assurance-vie. Ainsi que l'exposait le document d'étude, une mutuelle d'assurance-vie serait autorisée à établir une société de portefeuille financière affiliées tout en continuant d'investir dans le genre de filiale prévue par la présente loi. La société de portefeuille financière pourrait, à son tour, posséder d'autres institutions financières.

Cependant, par souci de l'intérêt porté à la question de solvabilité et dans l'intérêt d'une certaine concordance des règles proposées à l'égard des compagnies d'assurance-vie par actions, il est proposé d'établir des plafonds restrictifs pour les fonds que pourraient investir les mutuelles d'assurance-vie dans toutes les filiales, y compris les sociétés de portefeuille financières et les institutions financières qui ne sont pas couramment autorisées à titre de filiales.

Ainsi, le maximum que pourrait investir une mutuelle d'assurance-vie dans tous les genres de filiales serait donc de 5 pour cent de son actif total. Le plafond qu'elle pourrait investir dans une filiale donnée serait de 2 pour cent de son actif, sauf si une mutuelle décidait de détenir ses filiales par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière. Dans une telle éventualité, les plafonds s'appliqueraient comme si les filiales de la société de portefeuille financière étaient détenues directement par la mutlelle d'assurance-vie — les portefeuilles seraient combinés afin de déterminer le maximum pouvant être investi dans la société de portefeuille financière. Cependant, ce montant ne pourrait en aucune circonstance dépasser 5 pour cent de l'actif de la mutuelle d'assurance-vie.

En reconnaissance du fait que ces plafonds sont très restrictifs et par souci de ne pas causer préjudice aux dividendes de détenteurs de policies participantes, une mutuelle d'assurance-vie ne serait pas tenue de répartir son excédent pour éliminer l'effet de double comptage du capital investi dans une société de portefeuille financière ou dans une filiale d'institution financière.

En outre, les mutuelles d'assurance-vie auraient accès aux fonds d'actionnaires externes. Cela aurait pour effet de réduire l'incidence restrictive de ces limites à l'égard des filiales et de servir de mesure de marché utile de la transaction.

On pourra remarquer que lorsque les plafonds de placements des compagnies d'assurance-vie sont exprimés en fonction de l'actif total, l'actif des fonds réservés sont exclus.

### 3. Compagnies d'assurance générale

Les règles s'appliquant à ces compagnies d'assurance seraient, de façon générale, semblables à celles proposées pour les sociétés de fiducie et de prêt. Toutefois, la nature de leur passif fait augmenter l'importance de la question de liquidité pour les compagnies d'assurance générale et exige qu'elles disposent d'une certaine souplesse dans le cas des actions ordinaires seulement, et non des actions ordinaires et biens immobiliers, comme c'est le cas pour les compagnies d'assurance-vie.

En conséquence, dans le cas des compagnies d'assurance générale, les plafonds d'investissement en biens immobiliers et en actions ordinaires seraient les mêmes qu'exposés précédemment pour les sociétés du fiducie et de prêt, sauf que le plafond pour les actions ordinaires serait de 100 pour cent de l'avoir des actionnaires au lieu de 50 pour cent. En outre, l'ensemble des avoirs en biens immobiliers et en actions ordinaires ne devrait pas dépasser 150 pour cent de l'avoir propre.

Les compagnies d'assurance générale continueraient à pouvoir investir dans des filiales de compagnies d'assurance et dans des sociétés de services auxiliaires, comme le permet la loi actuelle. Quoique la législation actuelle élimine le double comptage de capital d'un second bien et d'une filiale d'assurance générale, des nouvelles règles qui auront aussi pour effet d'éliminer le double comptage, tant à l'égard des investissements passés et futurs, dans des situations où la filiale est une compagnie d'assurance-vie, seront élaborées. Les compagnies par actions ne seront autorisées à investir que 5 pour cent de leur actif total dans des filiales et 2 pour cent de leur actif total dans une filiale donnée.

Les mutuelles d'assurance générale pourront se diversifier par l'intermédiaire d'une société de portefeuille financière en aval. Toutefois, compte tenu de l'activité volatile qu'est l'assurance générale, il est proposé qu'un contrôle plus strict soit appliqué sur ces placements que sur les mutuelles d'assurance-vie. Les placements dans toutes les filiales seront limités à 5 pour cent de l'actif total et le placement dans une seule filiale sera limité à 2 pour cent mais, de plus, contrairement aux mutuelles d'assurance-vie, aucun double comptage ne sera permis à l'égard du capital investi dans une société de portefeuille financière ou dans une filiale d'institution financière.

### 4. Coopératives financières réglementées au niveau fédéral

Les règles de placement applicables aux coopératives financières réglementées au niveau fédéral seraient identiques à celles des sociétés de fiducie et de prêt. Une différence serait l'interdiction faite à ces institutions d'accorder des prêts à la consommation. Une autre différence tient aux placements dans les filiales. Si, comme il a été proposé précédemment dans ce document, les coopératives financières étaient autorisées à créer une société de portefeuille financière qui, à son tour, serait habilitée à posséder des filiales financières, telles des sociétés de fiducie, des banques de l'Annexe C, etc., il semblerait raisonnable que le montant total investi dans la société de portefeuille financière ne dépasse pas 5 pour cent de

l'actif, comme c'est le cas pour les mutuelles d'assurance-vie. Toutefois, contrairement à la proposition touchant les mutuelles d'assurance-vie, les coopératives financières seraient assujetties à des règles empêchant le double comptage du capital similaires à celles proposées pour d'autres catégories d'institutions financières.

Même si les règles étaient à peu près les mêmes que pour les autres institutions, il est vraisemblable qu'en pratique l'importance plus grande des liquidités dans les coopératives conduirait à des stratégies de placement nettement différentes.

### 5. Règles de placement applicables aux régimes de pension

Les règles de placement applicables aux régimes enregistrés de pension reposeraient sur des principes analogues à ceux des institutions financières non bancaires réglementées au niveau fédéral. Cependant, comme les passifs sont de nature différente, l'application de ces principes pourrait donner également lieu à des différences.

La méthode de la gestion prudente du portefeuille prendrait la forme, dans le cas des régimes de pension, d'un certain nombre d'exigences inscrites dans la loi. Pour assurer la mise en place et l'observation d'une stratégie de placement appropriée, on propose les règles suivantes:

1) Les fonds des régimes de pension devraient être placés de manière prudente et appropriée aux règles et objectifs du régime considéré. Ces règles et objectifs devraient être clairement exposés dans le contrat passé entre le promoteur du régime et les participants.

2) Les fiduciaires du régime seraient tenus d'établir des critères précis de placement, en conformité avec ces règles et objectifs et avec le devoir de prudence — critères que les gestionnaires des fonds seraient ensuite tenus d'observer. Le devoir de prudence s'étendrait aux gestionnaires du régime de pension, qui, étant censés posséder des compétences professionnelles, seraient jugés d'après des normes professionnelles.

3) Les fiduciaires du régime seraient tenus d'établir un comité de gestion où siégeraient des représentants de la direction et des participants au régime, si une majorité des participants le demandait; ce comité serait chargé de surveiller l'observation des règles et objectifs du régime.

Pour limiter l'engagement du régime au titre de placements particuliers susceptibles de l'exposer à des risques excessifs, on propose les règles suivantes:

1) Pour assurer une diversification suffisante, les titres d'une entreprise donnée ou d'un groupe d'entreprises liées ne pourraient représenter plus de 5 pour cent de l'actif total du régime, comparativement à un plafond de 10 pour cent actuellement.

2) Les règles applicables aux transactions intéressées et aux conflits d'intérêts seraient renforcées, conformément à l'approche générale de la politique des institutions financières.

3) Le montant total placé en biens immobiliers et en avoirs miniers ne pourrait dépasser globalement 25 pour cent de l'actif total, les placements en avoirs miniers étant limités à 15 pour cent de ce dernier. De plus, le montant total placé dans un bien immobilier particulier ou dans un avoir minier particulier ne pourrait dépasser 5 pour cent de l'actif total (ce dernier plafond s'appliquant également aux groupes de biens ou d'avoirs contigus).

4) Le plafond de 30 pour cent actuellement imposé aux actions donnant droit de vote qu'un régime de retraite peut détenir dans une même société serait ramené à 10 pour cent. Des règles spéciales seront cependant étudiées afin de permettre aux régimes de retaite de contrôler davantage les placements de capital de risque.

5) Les placements en avoirs qui sont en défaut de paiement de l'intérêt ou du principal seraient généralement interdits, sauf pour consolider sa position.

Pour assurer une surveillance convenable, on propose les règles suivantes:

1) Le portefeuille de titres et les opérations de l'année seraient portés chaque année à la connaissance du surintendant des Assurances et du comité de gestion du régime de retraite. Les employés auraient également accès à d'autres renseignements financiers et actuariels sur leur régime qui devraient être facilement accessibles aux mandataires autorisés d'un participant au régime ou de son conjoint. Des données financières devraient aussi être communiquées à l'unité de négociation. De plus, toute transaction dont la valeur dépasserait 3 pour cent de l'actif des régimes devrait être immédiatement divulguée.

2) Le surintendant des Assurances serait habilité à exclure de l'actif d'un régime de retraite tout avoir dont la valeur ne pourrait être déterminée facilement. Dans les cas où il n'existerait aucune valeur marchande précise toutefois, le surintendant pourrait demander une évaluation indépendante qui pourrait peut-être se faire aux frais du régime.

Enfin, des modifications corrélatives seraient appliquées à la *Loi de l'impôt sur le revenu* afin d'éviter un arbitrage fiscal.

Le gouvernement reconnaît que les propositions exposées précédemment pourraient, si elles étaient adoptées, occasionner des problèmes d'adaptation à certains régimes de retraite. Une période de transition serait prévue et le gouvernement serait disposé à étudier, au cas par cas, d'éventuelles mesures supplémentaires.

Il est clair qu'une coopération et une coordination complètes seront nécessaires entre les autorités fédérales et provinciales si l'on veut profiter entièrement des changements proposés des règles de placement des régimes de pension.

Un exposé plus général de la philosophie qui sous-tend ces propositions figure à l'annexe.

## H. Modernisation de la législation

La législation fédérale applicable aux institutions financières non bancaires, bien qu'ayant subi quelques changements au cours des années, n'a pas connu de révision globale depuis longtemps. Elle ne s'est pas tenue à jour de l'évolution rapide qu'a enregistrée le système financier canadien et a absolument besoin d'une refonte.

En conséquence, tout en réglant les importantes questions d'orientation qui ont été décrites précédemment, le gouvernement souhaite moderniser et rationaliser la législation applicable aux institutions financières non bancaires réglementées au niveau fédéral afin de la rendre conforme aux conceptions modernes du droit des sociétés et aux bonnes pratiques de gestion des entreprises.

Certaines mesures ont déjà été prises. Le document d'étude sur la révision de la législation des sociétés de fiducie et de prêt que le département des Assurances avait publié en juillet 1982 contenait un certain nombre de propositions à ce sujet. De plus, certaines vues préliminaires ont déjà été échangées dans ce domaine entre des responsables du département des Assurances et des associations représentant les secteurs de l'assurance, de la fiducie, du prêt et des coopératives financières. L'exposé qui suit repose sur ces bases. Il décrit notamment certains des domaines qui, d'après le gouvernement, pourraient être modernisés et rationalisés, et donne une indication de l'approche qui pourrait être adoptée à cette fin.

### Rationalisation de la législation

Lors de l'examen des lois régissant les institutions en question, on étudiera l'opportunité et la possibilité de regrouper certains textes législatifs. Les lois susceptibles d'être regroupées sont celles qui régissent les compagnies de fiducie et de prêt fédérales. Deux lois applicables aux compagnies d'assurances pourraient également être combinées dans un seul texte législatif.

Les lois actuelles sur les compagnies de fiducie et sur les compagnies de prêt sont à peu près analogues, les principales différences portant surtout sur certains pouvoirs et les questions qui en découlent. Le gouvernement est d'avis que le regroupement de ces lois dans un seul texte législatif serait plus simple non seulement du point de vue législatif, mais aussi pour la surveillance et la réglementation. Le document d'étude de 1982 sur les sociétés de fiducie et de prêt préconisait cette approche, et il ne semble exister aucune raison importante de ne pas s'orienter dans ce sens.

Les compagnies d'assurance, quant à elles, sont régies par des lois différentes selon leur pays d'origine. Les sociétés d'assurance canadiennes et les succursales

canadiennes de compagnies d'assurances constituées au Royaume-Uni et dans les autres pays du Commonwealth relèvent de la *Loi sur les compagnies d'assurances canadiennes et britanniques*. Par contre, la *Loi sur les compagnies d'assurances étrangères* s'applique aux succursales canadiennes des compagnies constituées ailleurs dans le monde. Cette différence de régime entre les assureurs du Commonwealth et les autres assureurs ne semble plus nécessaire. Aussi propose-t-on de regrouper ces deux lois et d'appliquer les mêmes dispositions aux succursales canadiennes de toutes les compagnies d'assurance à capitaux étrangers, peu importe leur pays d'origine.

**Modernisation de la régie des sociétés**

Les travaux récents de modernisation du droit des sociétés sont incorporés en bonne partie à la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* (LCCC). En ce qui concerne plus particulièrement les institutions financières, le texte législatif le plus récent au niveau fédéral est la *Loi sur les banques*, dont la dernière révision remonte à 1980. Le gouvernement se propose de prendre ces deux lois pour modèles, dans la mesure du possible, pour mettre à jour la législation applicable aux institutions financières non bancaires.

Le document d'étude de 1982 sur les sociétés de fiducie et de prêt évoquait la possibilité de mettre à jour les dispositions de régie des sociétés sur le modèle de la LCCC. Cette possibilité a également été étudiée avec les compagnies d'assurances. Elle a généralement été bien accueillie. Le gouvernement est cependant conscient que les institutions financières présentent certaines caractéristiques particulières, qui doivent être prises en considération dans la formulation des lois. Par exemple, les dispositions de la LCCC pourraient ne pas convenir aux coopératives financières dont la structure est bien particulière. De même, une modification de ces dispositions semblerait nécessaire pour tenir compte des considérations spéciales que soulèvent les détenteurs de polices participantes d'assurance.

L'un des changements les plus importants qui résulteraient de l'utilisation de la LCCC comme modèle serait que les sociétés de fiducie, de prêt et d'assurance fédérales obtiendraient les mêmes droits que des personnes physiques. Ces institutions sont actuellement considérées comme des sociétés constituées par une loi spéciale, ce qui signifie qu'elles ne disposent que des pouvoirs explicitement accordés dans la loi habilitante. Le nouveau statut proposé leur donnerait les mêmes pouvoirs généraux que ceux dont jouissent déjà les sociétés commerciales et les banques: c'est-à-dire que, sous réserve uniquement des restrictions qu'établirait la loi qui les régit, ces institutions pourraient entreprendre toute activité licite pour une personne physique.

**Rôle des administrateurs**

Il importe, pour des raisons d'efficience, de veiller à ce que la réglementation et la supervision des institutions financières ne leur imposent pas un fardeau excessif. À cet égard, plus les institutions pratiqueront l'autoréglementation, moins l'État aura un rôle important à jouer. Il serait naturel d'attendre du conseil d'administration qu'il joue ce rôle accru de surveillance interne des opérations. (Il est

intéressant de noter que les avantages que présenterait un rôle accru des conseils d'administration ont déjà été notés. La commission royale Porter sur le système bancaire tout comme comme la commission royale Bryce sur les groupements de sociétés avaient toutes deux préconisé un renforcement du rôle des administrateurs dans la surveillance des activités des dirigeants.)

Le gouvernement souhaite aller de l'avant sur cette question. C'est pourquoi il propose à des fins de discussion certaines dispositions qui permettraient peut-être d'accroître le rôle actuel des administrateurs dans la direction des institutions financières.

L'une des raisons invoquées pour accroître les tâches de supervision confiées aux administrateurs est que le conseil d'administration d'une institution financière a déjà un devoir fiduciaire envers sa société.

Il y a donc déjà en droit une base pour accroître leur rôle. Il est également apparu sur le marché des administrateurs professionnels qui prétendent — et semble-t-il à juste titre — exercer des normes plus élevées que celles exigées actuellement dans la législation. Par conséquent, l'accroissement du rôle des administrateurs dans la législation tiendrait compte de cette évolution et de cette élévation des normes.

Les propositions qui suivent visent trois objectifs:

1) elles visent à améliorer la norme de soin qu'on s'attend à voir exercer par un administrateur: la norme d'une personne prudente ordinaire serait remplacée par celle d'un homme ou d'une femme d'affaires expérimenté et présentant les qualités voulues pour être administrateur d'une institution financière réglementée.

2) ces propositions visent à renforcer le degré de surveillance et d'attention que les administrateurs doivent porter aux affaires de l'institution en les obligeant à examiner de plus près ses activités. À l'heure actuelle, la norme de diligence requise des administrateurs est qu'ils soient des personnes raisonnablement prudentes.

3) les propositions visent à améliorer le fonctionnement des conseils d'administration en leur permettant de garder une taille maniable et de conserver un jugement indépendant.

Quelques-unes des propositions décrites ci-après sont déjà en application dans certaines lois canadiennes, et d'autres sont utilisées à l'étranger. Cette liste doit être considérée comme un ensemble devant s'appliquer de manière générale à toutes les lois régissant les institutions financières.

Pour permettre d'exiger la norme de jugement plus élevée qui est envisagée, on propose les règles suivantes:

1) Des critères de qualités personnelles à réunir pour être administrateur seraient établis. Ils seraient fondés sur une combinaison d'expertise, d'expérience et de qualités personnelles.

2) Les administrateurs seraient tenus d'exercer le jugement attendu d'un homme ou d'une femme d'affaires expérimenté et prudent, qui réunit les conditions voulues pour être administrateur d'une institution financière réglementée.

Pour que les administrateurs soient tenus de porter une plus grande attention aux affaires de l'institution, on propose les règles suivantes:

1) Les administrateurs seraient tenus d'être parfaitement au courant des affaires commerciales de l'institution.

2) Les administrateurs devraient faire preuve d'assiduité: ils devraient assister au moins aux trois quarts des réunions autorisées par le président du conseil d'administration.

Pour améliorer le fonctionnement du conseil d'administration, on pourrait envisager quelques mesures supplémentaires, notamment de limiter la taille maximale des conseils. Une étude consacrée récemment au fonctionnement des conseils d'administration des sociétés canadiennes concluait que leur taille les rendait peu maniables, formalistes et largement incapables de remplir les fonctions auxquels ils étaient destinés (*Canadian Directorship Practices: A Critical Self-Examination*, Conference Board du Canada, décembre 1977, p. 149). Les règles suivantes pourraient êtres envisagées dans cet ordre d'idée:

1) Des limites seraient imposées aux effectifs du conseil d'administration des institutions financières: leur conseil ne pourrait compter moins de cinq membres ni plus de 25 administrateurs. En plafonnant le nombre d'administrateurs, on maintiendrait la valeur du vote de chacun d'entre eux.

2) Les cumuls de sièges d'administrateurs entre des institutions financières qui ne seraient affiliées ni liées seraient interdits. Une interdiction du même genre s'applique actuellement aux administrateurs des banques à charte. Cependant, il est proposé que les institutions financières affiliées puissent voir jusqu'à 25 pour cent de leurs administrateurs siéger sur plus d'un conseil d'administration, tout comme une société de portefeuille financière et les institutions qui en relèvent. Le gouvernement se propose d'étudier la proportion des conseils qui devrait être composée d'administrateurs extérieurs.

Ces règles améliorées ne s'appliqueraient pas aux institutions financières réglementées au niveau provincial (même si ces dernières pouvaient être liées à une société de portefeuille financière réglementée au niveau fédéral), mais le gouvernement espère que les provinces adopteraient des normes similaires, dans l'intérêt commun de l'intégrité des institutions financières et de la stabilité du secteur financier.

Il pourrait également être utile, lors de l'examen de la législation des institutions financières, d'uniformiser les normes relatives à d'autres aspects du comportement des administrateurs. Certains domaines où cette uniformisation serait

particulièrement utile, étant donné le rôle accru que l'on propose d'accorder aux administrateurs, sont les conflits d'intérêts, les sanctions en cas d'infraction et la protection contre les coûts quand des amendes ont été imposées.

Les sanctions qui s'appliqueraient en cas d'infraction aux obligations statutaires seraient examinées dans le but d'appliquer des normes analogues aux administrateurs des différentes catégories d'institutions financières réglementées au niveau fédéral et de s'assurer que ces normes reflètent les responsabilités accrues envisagées pour les administrateurs. Une sanction qui pourrait être envisagée serait la possibilité, pour les autorités réglementaires, de suspendre ou de destituer un administrateur pour cause d'infraction répétée aux lois, règlements ou lignes directrices.

Les administrateurs ne pourraient être tenus responsables des décisions prises ou de l'inaction de l'institution lorsque, par exemple, de faux renseignements leur auraient été fournis (encore que, bien entendu, des administrateurs prudents doivent normalement s'interroger sur l'exactitude des renseignements fournis lorsque l'expérience des affaires que possède un administrateur compétent et chevronné l'amène à croire que ces renseignements laissent place au doute). La *Loi sur les banques* comporte dans ces cas des dispositions complètes d'indemnisation d'un administrateur à l'égard des coûts et des dépenses subis à la suite d'une poursuite civile, pénale ou administrative à laquelle il a été partie et où la défense a obtenu gain de cause. Même si la défense n'a pas obtenu gain de cause, une indemnisation pourrait être versée si l'administrateur avait agi honnêtement et de bonne foi, en visant les meilleurs intérêts de l'institution, et s'il avait des motifs raisonnables de croire que ses actes étaient légaux. Il semblerait utile d'établir des dispositions d'indemnisation de ce genre pour les administrateurs de toutes les institutions financières réglementées.

Le rôle accru envisagé pour les administrateurs des institutions financières actives devrait aussi s'appliquer aux administrateurs des sociétés de portefeuille financières réglementées. Ces dernières, en raison de l'influence qu'elles seraient en mesure d'exercer sur les décisions de toute une gamme d'institutions financières, pourraient devenir un centre important d'énergie créatrice pour le système financier canadien. Aussi importe-il que ces sociétés observent les mêmes normes élevées de comportement que celles qui sont attendues des institutions financières actives.

On pourrait envisager de confier un rôle un peu plus large aux administrateurs des sociétés de portefeuille financière réglementées. Par exemple, ils pourraient être tenus d'exercer une surveillance de la même nature et du même degré, sur la gestion d'une institution financière contrôlée, qu'un administrateur prudent de cette institution.

Une autre notion similaire qui mériterait peut-être d'être étudiée consisterait à inscrire dans la loi la notion de responsabilité envers un groupe de sociétés, qui serait confiée aux administrateurs des filiales contrôlées par une société de portefeuille financière réglementée. L'utilité de cette notion peut être illustrée par une situation où certaines institutions faisant partie d'un groupe auraient

d'abondantes liquidités tandis que d'autres membres du même groupe auraient besoin d'une infusion de capitaux. Dans ce cas, l'intérêt étroit des institutions possédant d'amples ressources financières serait peut-être de s'en servir pour se développer. En droit, ce serait là l'intérêt que leurs administrateurs seraient chargés de servir. Cependant, il se pourrait que les intérêts du groupe dans son ensemble soient mieux servis si les institutions en bonne posture devaient verser des dividendes à la société de portefeuille financière afin qu'elle les réinjecte dans les sociétés affiliées qui en ont besoin. Il serait clair, toutefois, que les dividendes ne pourraient être versés à la société de portefeuille financière que si cela ne posait aucun risque pour le capital-actions de l'institution saine et que les paiements en dividendes soient divulgués aux autorités de surveillance. La notion de responsabilité envers le groupe pourrait être invoquée dans un tel cas pour permettre aux administrateurs de voter contre les intérêts de leur propre institution, s'ils sont définis de manière étroite.

Pour mettre en oeuvre un concept de ce genre, il faudrait inscrire dans la loi la possibilité que les administrateurs aient, envers des personnes physiques ou morales, des devoirs autres que ceux qui sont normalement attendus de l'administrateur d'une société au conseil de laquelle il siège. On reconnaît qu'en pratique il ne serait généralement pas possible d'appliquer ce principe aux sociétés contrôlées qui ont d'importants actionnaires minoritaires, puisque le devoir des administrateurs représentant ces actionnaires minoritaires serait alors en conflit avec leur responsabilité envers le groupe.

**Définition du capital dans le cas des institutions financières réglementées**

Compte tenu de l'évolution sur les marchés, il serait approprié de réexaminer régulièrement la définition du capital, dans le cas des institutions financières réglementées. À l'heure actuelle, une vaste gamme de postes divers du passif des institutions financières peut être, et est souvent, compté dans leur capital. Cela reflète l'apparition, au fil des années, d'une variété de titres qui s'apparentent par certaines caractéristiques à des éléments de capital et par d'autres à des dettes. De façon générale, seraient considérés comme faisant partie du capital ou de l'avoir propre les éléments qui:

1) n'auraient jamais à être remboursés, sauf en cas de liquidation (c'est-à-dire qu'ils ne seraient assortis d'aucune date d'échéance et ne seraient pas remboursables) et seraient subordonnées aux déposants et détenteurs de polices en cas de liquidation;

2) permettraient de suspendre le versement d'un revenu (sous forme d'intérêt ou de dividende) si cela est nécessité par les changements des revenus courants de la compagnie émettrice;

3) ne seraient assortis d'aucune clause restrictive susceptible d'empêcher la compagnie de procéder à émission ultérieure d'actions.

Il est admis que les genres d'éléments qui sont actuellement comptés dans le capital ne répondraient peut-être pas toujours à ces conditions. Bien entendu,

si des modifications sont apportées aux définitions, les institutions dont le capital ne serait pas conforme aux nouvelles règles disposeraient d'un délai approprié ou autre mécanisme de transition pour leur permettre de se conformer éventuellement.

**Établissement de réseaux**

Des institutions financières se mettent en réseau lorsque l'une s'engage par contrat à offrir au public un service, un contrat ou des placements émis par l'autre institution, isolément ou en combinaison avec un autre service, contrat ou placement offert par l'une ou l'autre des institutions. Certains sont d'avis que des contrats de ce genre offrent plus de souplesse aux institutions financières et facilitent l'offre d'ensembles plus complet de services financiers aux particuliers et aux entreprises. Ils prétendent en outre que l'établissement de réseaux permet d'utiliser plus efficacement les systèmes de distribution déjà en place, accroissant ainsi l'efficacité globale du système financier.

Le gouvernement estime de façon générale que, à condition que des mesures de contrôle appropriées soient mises en place, la possibilité pour les institutions financières d'établir des réseaux entre elles est l'une des façons d'accroître la souplesse du système financier et est conforme au désir de laisser les forces du marché jouer un plus grand rôle dans l'évolution de l'industrie. Aussi le gouvernement propose-t-il d'éliminer les obstacles législatifs qui s'opposent actuellement à l'établissement de réseaux de services financiers. Il ne faudrait toutefois pas en conclure que le gouvernement favorise des dispositions de ce genre ou le principe de l'«omnimarché» de services financiers. Les changements proposés ne visent qu'à permettre une évolution en ce sens, puisqu'il ne semble exister aucune raison impérieuse de l'empêcher. Le consommateur aurait toujours la possibilité de diversifier ses sources de services financiers.

Un changement des règles pour permettre l'établissement de réseaux ne primerait évidemment pas sur la réglementation provinciale régissant la distribution des services financiers. De plus, il ne s'appliquerait pour le moment qu'aux institutions financières non bancaires et aux banques de l'Annexe C. La politique relative aux institutions bancaires existantes serait réexaminée lors de la prochaine révision de la *Loi sur les banques*, prévue pour 1990.

Dans le cas des sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, des compagnies d'assurance et des associations coopératives de crédit, les obstacles actuels à l'établissement de réseaux tiennent au fait que cette activité n'était pas expressément envisagée lorsque leur législation a été rédigée ou modifiée subséquemment, de sorte que cette dernière ne leur accorde pas explicitement le pouvoir d'entreprendre cette activité. Ces institutions sont généralement limitées aux pouvoirs qui leur sont expressément conférés par la législation habilitante, du fait qu'elles sont, ou sont toutes considérées, comme des sociétés créées par «loi spéciale».

Cette situation serait corrigée par la modernisation proposée de la législation, et dont l'un des éléments consisterait à accorder à ces institutions tous les pouvoirs

d'une personne physique, sous réserve des restrictions prévues dans leur loi habilitante. En raison de ce changement de statut des institutions non bancaires, l'établissement de réseaux serait autorisé, à moins d'interdiction explicite. Le gouvernement n'entend donc pas restreindre la possibilité pour ces institutions de constituer des réseaux, sauf que l'interdiction des ventes liées renforcée serait dans la politique de la concurrence et que cette pratique serait expressément prohibée dans la législation applicable à ces institutions.

Dans le cas des banques de l'Annexe C, comme il a été indiqué, toute disposition de la *Loi sur les banques* qui limiterait actuellement l'établissement de réseaux ne s'appliquerait pas.

L'élimination des obstacles législatifs à l'établissement de réseaux ne constituerait qu'un élément du processus. Avant que les institutions ne puissent constituer les réseaux entre elles, elles devraient réunir un personnel présentant les conditions requises et satisfaire à toutes les règles applicables, et notamment à celles des provinces, concernant l'accès au domaine d'activité envisagé. De même, elles devraient élaborer des mécanismes appropriés pour mener cette activité. En voici quelques exemples:

1) des dispositions devraient être prises afin que les fonds des différentes institutions ne soient pas mélangés;

2) lorsque le personnel d'une institution donnerait accès aux produits ou services d'une autre institution, son rôle devrait être stipulé de façon précise dans les dispositions contractuelles conclues entre les deux institutions. Ce personnel pourrait jouer par exemple un rôle de mandataire ou d'agent pour le compte de la deuxième institution, ou les institutions pourraient conclure des ententes de «détachement» en bonne et due forme aux termes desquelles le personnel serait partagé par les deux établissements et travaillerait pour celui dont les produits pourraient être commercialisés au moment considéré;

3) la clientèle devrait être informée clairement de l'identité de la partie contractante et des institutions affiliées ou liées, dans toute opération conclue dans le cadre d'un réseau;

4) lorsque des mécanismes d'épargne seraient offerts à la clientèle, cette dernière devrait également être informée de façon claire quant aux types d'instruments qui ne sont pas assurés.

Le gouvernement étudiera avec les institutions ces propositions ainsi que d'autres principes généraux applicables dans ce domaine.

**Capitalisation initiale**

Le gouvernement considère que le capital minimum requis pour établir une nouvelle institution, dans les domaines de la fiducie, du prêt et de l'assurance, devrait être sensiblement relevé. Le tableau qui suit indique le capital minimum proposé pour les diverses catégories d'institutions, par comparaison avec le

minimum exigé actuellement. Le gouvernement envisagerait d'autoriser une société de fiducie qui offre uniquement des services fiduciaires et ne reçoit aucun dépôt d'épargne à avoir un capital initial inférieur au minimum indiqué. De plus, il se propose d'autoriser le ministre à exiger un capital initial plus élevé si les activités projetées par une nouvelle institution semblent le justifier. Par exemple, des montants plus élevés pourraient s'avérer nécessaires dans le cas d'une compagnie d'assurance qui tend à concentrer ses activités dans des domaines de spécialisation à risque très élevé, c'est-à-dire l'assurance hypothécaire.

**Capital initial minimum proposé par catégorie d'institution**

| | Minimum statutaire actuel | Minimum statutaire proposé |
|---|---|---|
| Sociétés de fiducie | $1 million | $5 millions |
| Sociétés de prêt | $0.5 million | $5 millions |
| Compagnies d'assurance-vie | $2 millions | $6 millions* |
| Compagnies d'assurance générale | $1.5 million | $5 millions |

* Un niveau quelque plus élevé de capital initial semble approprié dans le cas des compagnies d'assurance-vie étant donné que le coût de développement d'un portefeuille d'assurance-vie exerce des pressions considérables sur les ressources financières au cours des premières années, lesquelles résultent du système de commercialisation et de distribution utilisé.

Il appert que les exigences à l'égard du capital minimum devraient être accrues là ou ces mesures existent ou mises en place là où elles n'existent pas. La législation actuelle des sociétés de fiducie et de prêt établit des exigences de capital minimum par l'entremise du mécanisme du «ratio d'emprunt» prescrit. Présentement, le ratio d'emprunt maximum pouvant être prescrit est de 25 fois, et les sociétés demandant l'autorisation de faire passer leur ratio d'emprunt à plus de 20 fois doivent se conformer à certaines normes financières prescrites. Les compagnies d'assurance générale sont également soumises aux exigences de capital minimum, communément appelées exigences de l'article 103. Simplement dit, les compagnies d'assurance générale sont tenues de maintenir un capital d'au moins 115 pour cent des réserves pour réclamations et d'une proportion des réserves pour primes éventuelles, cette proportion variant selon son historique de réclamations.

Il sera peut-être souhaitable d'affiner ou de renforcer ces exigences. Le gouvernement entend poursuivre cette question avec les secteurs visés. Des discussions ont déjà eu lieu entre le département des Assurances et l'industrie de l'assurance générale aux fins de renforcement des exigences de l'article 103.

Les compagnies d'assurance-vie ne sont pas soumises aux exigences du capital minimum, étant donné que les marges de réserves actuarielles fourniraient une protection adéquate. En raison de l'évolution rapide dans le secteur de l'assurance-vie et des possibilités accrues pour les actuaires responsables de l'évaluation de choisir leurs hypothèses, il semble souhaitable que la législation confère au

Ministre le pouvoir de prescrire par règlement les exigences du capital minimum. Le département des Assurances a déjà proposé une norme minimum à l'industrie de l'assurance-vie et le gouvernement entend poursuivre la discussion à cet égard.

**Propositions relatives à chaque catégorie d'institution**

Outre ces propositions générales de mise à jour de la législation actuellement applicable aux sociétés de fiducie, aux sociétés de prêt hypothécaire, aux compagnies d'assurance et aux coopératives financières, le gouvernement étudiera des questions intéressant particulièrement chaque catégorie d'institutions. Un résumé des plus importantes de ces questions suit.

**1. Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire**

Le document d'étude de 1982 concluait que, pour un certain nombre de raisons, il serait utile de remplacer la notion de fiducie garantie, pour les activités d'acceptation de dépôts des sociétés de fiducie, par la notion de débiteur-créancier qui s'applique à cette activité lorsqu'elle est entreprise par les sociétés de prêt hypothécaire ou par les banques. Ces raisons paraissent encore valables.

**2. Compagnies d'assurance-vie**

Plusieurs questions se posent dans le domaine des compagnies d'assurance-vie, du fait que chaque compagnie peut avoir à la fois des polices participantes et des polices non participantes.

L'une de ces questions est celle de la séparation des éléments d'actif. La loi actuelle oblige les assureurs-vie à tenir des comptes distincts pour l'assurance participante d'une part et l'assurance non participante d'autre part. Elle spécifie en outre la proportion minimale des bénéfices distribuables engendrés par les polices participantes qui doit être attribuée aux détenteurs de ces polices. Bien que des comptes distincts soient requis pour les polices participantes et les non participantes, la législation ne permet pas l'affectation d'avoirs spécifiques entre les deux genres d'activité. En conséquence, le revenu d'investissement, et les gains et pertes réalisés doivent être attribués aux deux activités utilisant la méthode de la «moyenne des fonds» ou une autre méthode d'attribution. Au fur et à mesure que l'assurance évolue, la différence de nature des avoirs participants et non participants s'accroît et il devient extrêmement important de faire concorder l'actif et le passif. Le fait que des avoirs spécifiques ne puissent pas être attribués à chacun des éléments participants et non participants nuit à la réalisation d'une concordance appropriée de l'actif et du passif. Cette difficulté serait réduite si la séparation des éléments d'actif (c'est-à-dire l'attribution des actifs aux comptes participants et non participants) était permise. Cette séparation des éléments d'actif soulèverait cependant d'autres questions, du fait que les institutions pourraient avoir tendance à attribuer aux polices participantes des avoirs produisant un rendement moins élevé. Le gouvernement sollicitera l'avis des parties intéressées pour élaborer des propositions détaillées à ce sujet.

Une autre question d'importance pour les mutuelles d'assurance, en particulier en ce qui a trait à leur participation possible à la formule proposée de la société de portefeuille, est le critère servant à déterminer leur statut de résidence. Dans le cas d'une société par actions, il est généralement admis que le statut de résidence dépend de celui des détenteurs de la majorité des actions en circulation: si la majorité de ces actions est détenue par des non-résidents, la société est également considérée comme non-résidente, même si elle est constituée au Canada. Par contre, dans le cas d'une mutuelle d'assurance, la situation n'est pas aussi claire.

En effet, les «propriétaires» d'une mutuelle d'assurance-vie sont les détenteurs de polices participantes. Par conséquent, une mutuelle d'assurance-vie qui aurait d'importantes activités à l'étranger pourrait se retrouver, à un moment donné, avec une majorité de détenteurs de polices participantes et détenant un droit de vote à l'étranger. La question est de savoir si la compagnie devrait nécessairement être considérée dans ce cas comme non-résidente aux fins des règles sur la propriété étrangère établies par la loi régissant les institutions financières.

Un certain nombre de considérations peuvent être envisagées à cet égard. D'abord, d'après la *Loi sur les compagnies d'assurances canadiennes et britanniques*, le conseil d'administration doit obligatoirement être composé en majorité de résidents canadiens habitant normalement au Canada, et en pratique la proportion des administrateurs résidents canadiens tend à être beaucoup plus élevée dans les mutuelles canadiennes. En outre, d'après la loi fédérale, le siège social d'une compagnie constituée au niveau fédéral doit être situé au Canada. Il semble que ces facteurs doivent également entrer en ligne de compte lorsque l'on détermine le statut de résidence des compagnies mutuelles.

Pour clarifier la situation, le gouvernement propose la règle suivante afin de déterminer le statut de résidence des mutuelles d'assurance-vie constituées sous le régime de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques*: une mutuelle canadienne d'assurance-vie serait considérée comme résidente, peu importe la résidence de la majorité de ses détenteurs de polices, si son conseil d'administration était composé pour au moins 75 pour cent de citoyens canadiens résidant normalement au Canada. Cette règle ne serait pas jugée pertinente pour les autres catégories de sociétés.

Le gouvernement est sensible aux préoccupations des sociétés étrangères et des compagnies canadiennes contrôlées par des non-résidents au sujet de certaines restrictions établies dans la législation fédérale autre que celle de l'assurance, et qui empêchent en fait ces sociétés ou compagnies d'investir dans certains secteurs de l'économie canadienne (p. ex. certaines dispositions des lois sur la radiodiffusion et les communications, et sur la détermination de la propriété et du contrôle canadiens, ainsi que d'autres dispositions comme les restrictions relatives aux investissements dans les journaux, etc.), même si ces investissements pouvaient être effectués au moyen des fonds des détenteurs canadiens de polices et à leur profit. Aussi le gouvernement étudiera-t-il les moyens permettant de répondre à ces préoccupations.

### 3. Compagnies d'assurance générale

En reconnaissance du fait que certaines compagnies ont eu des difficultés financières après avoir cédé un surcroît de leur activité à des réassureurs qui n'étaient pas autorisé à faire affaire au Canada, le gouvernement propose d'établir des restrictions sur l'accès des (*assureurs directs*) réglementés par le fédéral au marché non autorisé de réassurance. En général, il est proposé que les compagnies d'assurance directe ne soient pas autorisées à placer plus de 50 pour cent de leur réassurance auprès de compagnies de réassurance qui ne sont pas autorisées à faire affaire au Canada.

Il faut reconnaître également qu'une compagnie d'assurance directe demeure responsable dans l'éventualité où un réassureur serait incapable de payer ou peu disposé à le faire, et on devrait en tenir compte lorsque l'on envisagera de maintenir les exigences de capital. Le gouvernement propose donc que les exigences de nouveau capital complémentaire dont on discute présentement avec l'industrie ne soient pas réduites, dans le cadre d'activité cédée à des réassureurs, à moins de 50 pour cent du montant qui serait requis en l'absence de réassurance.

En outre, l'insuffisance des réserves pour réclamations ayant, semble-t-il, contribué à la faillite de certaines compagnies, ces dernières seront tenues de produire des rapports établis par un actuaire indépendant ou une autre personne qualifiée, certifiant que la provision établie au titre des réclamations en souffrance représente une estimation juste et raisonnable des sommes requises pour régler ces réclamations. Un rapport du même genre serait exigé en ce qui a trait à la suffisance des primes non gagnées d'une compagnie afin de courir les réclamations que l'on peut raisonnablement s'attendre à recevoir au cours de périodes restant à courir sur les polices en vigueur.

Pour encourager les compagnies à suivre de bons principes de souscription, elles seraient tenues de conserver une proportion minimale des primes brutes qu'elles souscrivent. En outre, par souci d'améliorer la qualité et la perception de l'actif, la période pendant laquelle les primes dues par les agents peuvent être reconnues comme actives sera raccourcie.

### 4. Coopératives financières

Pour élargir les sources de capitaux à la disposition des coopératives financières, le gouvernement se propose de les autoriser à émettre, sous réserve de l'approbation des autorités de surveillance, les catégories supplémentaires de titres qui seraient admissibles comme éléments de capital pour les autres catégories d'institutions financières réglementées. Ces émissions seraient soumises à des conditions analogues à celles imposées aux autres institutions financières réglementées.

Le gouvernement est disposé à étudier avec le secteur des coopératives financières un ensemble de nouvelles exigences de liquidité, qui serait établi d'après le principe de la mise en commun des liquidités dans l'ensemble du système des coopératives financières.

### 5. Loi sur les banques

Il faudrait apporter à la *Loi sur les banques* les modifications corrélatives rendues nécessaires par la modernisation des lois régissant les autres institutions financières. Il faudrait aussi apporter les modifications permettant de créer des banques de l'Annexe C. Enfin, le gouvernement se propose d'éliminer les réserves obligatoires sur les dépôts à terme dans les banques qui ont au moins un an à courir jusqu'à l'échéance et ne sont pas encaissables pendant l'année suivant la date du dépôt. Cette dernière modification est envisagée depuis un certain temps mais a été retardée en attendant que la gamme des pouvoirs commerciaux devant être mis à la disposition des institutions financières concurrentes ait été déterminée.

**Annexe**

## Règles de placement applicables aux régimes enregistrés de pension

La réforme des pensions a visé jusqu'ici à améliorer les prestations et élargir les possibilités données aux particuliers de bâtir leurs propres pensions au moyen des régimes enregistrés d'épargne-retraite ou, en coopération avec leurs employeurs, au moyen de régimes enregistrés de pension. Un élément important de l'accroissement des prestations de pension est l'amélioration des résultats obtenus sur les placements. Cela pourrait aussi permettre de réduire le coût des pensions à verser. Cette annexe expose, de manière à fournir une toile de fond à l'examen des règles de placement applicables aux régimes de pension, la philosophie et l'efficacité relative de mécanismes visant à assurer que les régimes enregistrés de pension investissent leurs fonds de manière sûre et efficace.

Les régimes enregistrés de pension sont généralement administrés en vertu de contrats de fiducie ou par des compagnies d'assurance-vie, dans des fonds séparés des autres avoirs de ces compagnies. Les règles de placement applicables aux régimes enregistrés de pension réglementés au niveau fédéral sont établies dans les règlements de la *Loi sur les normes des prestations de pension* (LNPP). Les provinces réglementent elles aussi les régimes enregistrés de pension. Certaines (comme le Québec) ont des règles de placement entièrement distinctes. D'autres stipulent que ces régimes doivent observer certaines règles de la LNPP (par exemple en Manitoba) ou des dispositions de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* (comme en Ontario)[1]. En outre, d'après les dispositions administratives du ministère du Revenu national, les régimes non assujettis aux règles provinciales sont soumis aux règlements de la LNPP. (La *Loi de l'impôt sur le revenu* impose également certaines règles de placement à tous les régimes enregistrés de pension. L'exposé qui suit n'est toutefois pas axé sur ces dernières règles.)

Les régimes de pension sont devenus d'important investisseurs au Canada, de sorte que les restrictions qui étaient d'importance secondaire par le passé pourraient constituer maintenant, avec l'accroissement rapide des fonds de pension, un obstacle appréciable au fonctionnement futur des marchés de capitaux. Cependant, dans un régime réglementaire approprié de placement des régimes de pension, ce réservoir croissant de capitaux pourrait contribuer sensiblement à l'efficience des marchés financiers et à la performance globale de l'économie canadienne. Certains sont d'avis qu'un principe de «gestion prudente du portefeuille» donnerait aux régimes de pension la liberté dont ils ont besoin pour placer leurs fonds de la manière la plus efficace, sans pour autant compromettre la sécurité des avoirs qui garantissent les prestations courantes et futures des pensionnés.

D'après ce principe de réglementation, le gestionnaire des fonds de pension serait libre de choisir les divers placements particuliers, à condition que le portefeuille soit constitué de manière «prudente» — condition qui sera étudiée plus en détail dans la suite de cette annexe. Cette méthode est maintenant appliquée depuis 11 ans aux États-Unis où les régimes de retraites ont pu élaborer des stratégies de placement équilibrées. Au Canada, par contre, les gestionnaires des fonds de pension semblent limiter actuellement leurs achats d'actions aux titres d'un très petit nombre de grandes sociétés. Une simplification des règles de placement permettrait d'élargir les possibilités de choix et ainsi d'exploiter les avantages qui résultent de la diversification.

Pour étudier la validité des diverses approches possibles des règles de placement applicables aux régimes de retraite, il faut tenir compte d'un certain nombre de considération, dont: i) la sécurité des fonds des pensionnés, préoccupation qui doit être déterminante pour le choix d'un système de réglementation des placements des régimes de retraite et qui a largement retenu l'attention du public; et ii) le rôle joué par les régimes enregistrés de pension dans l'économie canadienne. Il est clair que lorsqu'il existe un conflit entre les objectifs de la politique publique, la sécurité de l'avoir des retraités dominera sur tout autre objectif. Ces questions sont étudiées plus en détail dans les paragraphes qui suivent.

**Sécurité des fonds des pensionnés**

Il faut comprendre la manière dont la sécurité des fonds des pensionnés est assurée si l'on veut étudier dans quel sens les règles de placement pourraient être modifiées. Dans le cas des institutions financières telles les sociétés de fiducie ou les compagnies d'assurance, les dépôts ou les polices d'assurance sont appuyés par un capital relativement faible. C'est pourquoi il faut, pour assurer la solvabilité de ces institutions, appliquer des règles rigoureuses, notamment en matière de placements admissibles. Dans le cas des régimes enregistrés de pension, la sécurité assurée aux fonds des pensionnés est différente ainsi que l'on en discute ci-après. Cela se répercute sur la nature des règles qui doivent leur être imposées en matière de placements.

Les régimes enregistrés de pension peuvent prendre plusieurs formes, dont chacune a des incidences différentes sur la sécurité des avoirs des pensionnés.

1. **Régimes à prestations déterminées** Ces régimes précisent les prestations à être versées à la retraite. En général les participants versent une cotisation représentée par un pourcentage fixe de leur salaire au cours de la durée de vie utile, bien qu'un certain nombre de régimes n'exigent aucune contribution des membres. L'employeur défraie la part restante du coût relatif à la prestation de l'avantage stipulé (ou la totalité si les employés ne versent aucune cotisation). Les contributions de l'employeur varient selon la composante de la main-d'oeuvre employée, l'état financier du régime, de même que le rendement des placements du fonds. Parmi les quelque 15,000 régimes enregistrés de pension, environ 50 pour cent sont à prestations déterminées; ils regroupent 75 pour cent des employés ayant des droits

de pension et représentent environ 85 pour cent des actifs contrôlés par les régimes enregistrés de pension.

2. **Régimes à cotisations définies** Ces régimes ne garantissent pas, à l'inverse des régimes à prestations déterminées, le montant des prestations à verser au moment de la retraite. Les cotisations des employeurs et des employés sont plutôt fixées et la valeur des prestations dépend en partie des cotisations reçues, mais aussi du rendement obtenu sur le placement de ces cotisations. Les régimes à cotisations définies représentent environ 40 pour cent de l'ensemble des régimes enregistrés de retraite, mais à peu près 5 pour cent seulement de l'actif total de ces régimes et 5 pour cent du nombre des employés ayant des droits de pension.

3. **Régimes multi-employeurs** Dans ce genre de régime, la cotisation de l'employeur est fixée, habituellement par une convention collective, et les prestations sont également fixées, habituellement sous forme de montant prescrit, bien que nombre de régimes soient du genre à cotisations définies. Le régime est administré par un conseil d'administration, représentant à la fois les employés et l'employeur, lequel est entre autres chargé d'investir les fonds. Les employeurs n'ont que rarement, si jamais, la responsabilité de combler les déficits résultant du fonctionnement de ces régimes sauf si cette question était négociée ultérieurement.

Chacune des catégories de régime décrites précédemment peut être entièrement ou partiellement gérée de manière interne ou par des administrateurs professionnels de l'extérieur, comme des sociétés de fiducie ou des compagnies d'assurance-vie. De plus, le placement des fonds peut être géré isolément ou être administré entièrement ou partiellement en commun avec d'autres fonds. Les grands régimes de retraite sont normalement administrés individuellement, tandis que les fonds moins importants sont généralement regroupés avec d'autres pour permettre de diversifier les risques.

Comme il a été indiqué, la grande majorité des éléments d'actif contrôlés par les régimes enregistrés de pension et des employés qui y participent font partie de la catégorie des régimes à prestations déterminées offert par les employeurs. Un élément important de sécurité pour les pensionnés actuels et futurs participant à ces régimes est l'actif de l'employeur. De façon générale, ce dernier doit veiller à ce que le régime soit convenablement capitalisé, c'est-à-dire à ce que la valeur des avoirs du régime soit suffisante pour faire face à ses obligations contractuelles. La sécurité supplémentaire qu'apporte l'entreprise qui offre le régime à ces employés signifie que la qualité des placements d'un régime de pension à prestations déterminées n'est pas la seule assurance de sa capacité à verser les pensions promises. Il faut cependant se rappeler qu'un régime de pension peut actuellement être dissout ou modifié par l'employeur dans des circonstances exceptionnelles, ce qui risque d'entraîner une redéfinition des prestations convenues.

Par contre, dans un régime de retraite à cotisations définies, la valeur des pensions futures dépend du rendement des placements. L'objectif déterminant de

l'administration de ces régimes est alors de réaliser un taux de rendement approprié tout en maintenant un niveau raisonnable de risque présenté par le portefeuille et sa diversification. Comme ces régimes sont généralement de petite taille, ils représentent un cas difficile pour l'élaboration de règles appropriées de placement.

**Importance des régimes de pension dans le financement au Canada**

Les fonds des régimes de retraite représentent au Canada un réservoir de capitaux extrêmement important et en croissance rapide. À la fin de 1984, les régimes de pension en fiducie géraient des avoirs ayant une valeur comptable de $96 milliards, contre $85 milliards en 1983. À la même date, les fonds de pension «réservés» des compagnies d'assurance-vie contrôlaient des éléments d'actif dont la valeur comptable dépassait $10 milliards. (Ces fonds sont tenus à part des actifs gérés par les compagnies d'assurance-vie. Ils représentent en majeur partie les fonds des régimes de retraite de petits employeurs qui sont regroupés et administrés par des spécialistes employés par la compagnie d'assurance-vie.)

Pour indiquer l'importance relative de ces chiffres, mentionnons que la valeur marchande totale des actions des sociétés inscrites à l'indice des 300 de la Bourse de Toronto était de $146 milliards à la fin de 1984, dont $58 milliards de blocs d'actions permettant d'exercer un pouvoir de contrôle, ce qui laissait $88 milliards «flottants» à la disposition des investisseurs individuels et institutionnels. La valeur marchande des avoirs des régimes de pension en fiducie qui étaient placés en actions ordinaires canadiennes s'élevait à $22 milliards à la fin de 1983, soit environ 25 pour cent du capital «flottant» de l'indice des 300 de la Bourse de Toronto. Les fonds réservés des compagnies d'assurance-vie représentaient $3 milliards de plus, soit 4 pour cent de ce capital «flottant».

Depuis quelque temps, les régimes de pension en fiducie placent de plus en plus leurs fonds en actions ordinaires. On ne dispose pas encore de ventilation pour 1984. En 1983 cependant, ces régimes ont accru leurs portefeuilles d'actions ordinaires canadiennes de $4.7 milliards (en raison de considérations fiscales, les régimes de pension détiennent très peu d'actions privilégiées). Les régimes de pension en fiducie ont également accru leurs portefeuilles d'actions ordinaires étrangères de $1 milliard en 1983.

Une proportion appréciable des achats d'actions effectués en 1984 est représentée, selon les courtiers en valeurs, par de nouvelles émissions d'actions. Dans le cas des augmentations de capital des plus grandes sociétés industrielles, les régimes de retraite comptent maintenant parmi les plus importants investisseurs. Pour donner une idée de leur importance à cet égard, il convient de rappeler que les nouvelles actions ordinaires émises sur le marché canadien en 1984 ont rapporté un montant net d'environ $3.1 milliards, dont $2.2 milliards ont été obtenus par les sociétés non financières.

Un autre facteur important à prendre en considération est le fait que les avoirs détenus dans nombre de régimes de pension en fiducie du secteur privé sont considérables par rapport à la valeur marchande des actions de l'employeur

offrant le régime. Pour donner un exemple de l'importance que peut atteindre le régime de retraite de l'employeur, Bell Canada avait en 1984 des actions d'une valeur de $8 milliards, tandis que le régime de retraite de ses employés représentait $3.2 milliards. De même, les Chemins de fer du Canadien Pacifique, avec des actions de $3.6 milliards, étaient responsables d'un fonds de pension de $2.7 milliards. Comme la plupart de ces régimes sont à prestations déterminées, le bon placement de ces fonds est important pour la santé financière globale des entreprises commanditaires. Un faible taux de rendement sur les placements du régime de pension risquerait d'obérer les bénéfices de l'employeur.

**Règles actuelles de placement**

Les administrateurs des régimes de retraite au Canada doivent se conformer à des règles différentes concernant la manière dont ils peuvent placer les fonds qui leur sont confiés. Les objectifs suivants de la politique publique ont été établis par le gouvernement pour évaluer ces règles:

- la sécurité des fonds des pensionnés;
- le rendement de ces fonds;
- le financement disponible aux entreprises canadiennes;
- le bon fonctionnement des marchés de capitaux canadien.

Bien qu'il existe de nombreuses règles qui influent plus ou moins sur les placements des régimes de retraite, seules les principales dispositions que l'on considère généralement comme exerçant des effets importants sur les placements en titres des sociétés seront étudiées ci-après, avec certains de leurs avantages et de leurs inconvénients.

**1. Règles d'admissibilité des placements**

Les régimes de pension peuvent placer leur actif dans une gamme de titre de l'État ou des sociétés et dans l'immobilier qui satisfont à certains «critères de qualité». Dans le cas des actions, ce critère exige que la compagnie ait versé un dividende, ou qu'elle ait gagné une somme équivalente, d'au moins 4 pour cent du capital et du surplus sur quatre des cinq années antérieures au moins, y compris l'année dernière. Il y a un critère de gains correspondant pour l'immobilier. En outre, à concurrence de 7 pour cent du fonds pourront être placés en immobilier «non-admissible» (c'est-à-dire, ne satisfaisant pas le critère de qualité), plus 7 pour cent supplémentaires dans d'autres titres qui ne satisfont pas le critère de qualité (placements «omnibus»). Si la compagnie devient non admissible par la suite, les titres déjà achetés peuvent continuer d'être détenues indéfiniment, mais aucun autre titre de la même compagnie ne peut être acquis sans recours à la clause omnibus.

Cette règle vise à assurer la sécurité des bénéficiaires ultimes du régime en empêchant les administrateurs des fonds de pension de faire des placements

«risqués». Cet objectif n'est cependant atteint que dans la mesure où la fiche de dividendes ou de bénéfices antérieurs est un bon indicateur de la stabilité future de la compagnie émettrice.

L'un des effets de cette règle est de réduire la possibilité d'appliquer les techniques modernes de gestion des portefeuilles afin d'optimiser pour un niveau donné de risque, le rendement des placements par la diversification. Cet effet est ressenti principalement par les grands régimes de retraite qui disposent de masses considérables de fonds. Comme on le verra plus loin, la diversification permet à un régime de placer une partie de ses avoirs dans des secteurs de croissance, normalement moins stables, de même qu'en actions offrant toute sécurité, afin d'obtenir un portefeuille équilibré.

Une deuxième conséquence de cette règle est qu'elle limite les capitaux propres auxquels peuvent avoir accès les entreprises qui, tout en étant fondamentalement saines, ne répondre pas pour une raison ou une autre aux critères imposés. On trouve dans cette catégorie: les entreprises relativement petites; les entreprises des secteurs cycliques (p. ex. le secteur des ressources); les entreprises des secteurs nouveaux. Il convient de noter que ses sociétés ont sensiblement contribué à la création d'emplois nouveaux au cours de la dernière décennie et sont celles qui ont le plus besoin de financement pour leur croissance. Par conséquent, dans la mesure où les critères de bénéfices et de dividendes limitent l'accès de ces entreprises aux capitaux nouveaux, ils risquent de nuire aux possibilités de croissance future de l'économie canadienne.

### 2. Plafonds quantitatifs

Un certain nombre de restrictions quantitatives s'appliquent aux régimes de retraite assujetties à la *Loi sur les normes des prestations de pension*, notamment:

- le régime ne peut placer plus de 10 pour cent de la valeur comptable de ses avoirs en titres d'une même société ou personne;
- le régime ne peut placer plus de 15 pour cent de la valeur comptable de ses avoirs dans le secteur des ressources, y compris en actions de sociétés de ce secteur jouissant d'une exonération fiscale spéciale et en avoirs miniers canadiens détenus au titre des clauses omnibus;
- un plafond distinct de 10 pour cent s'applique aux titres des sociétés jouissant d'une exonération fiscale spéciale qui sont constituées pour détenir des avoirs miniers, et à celles qui sont constituées pour détenir des biens immobiliers;
- un plafond de 5 pour cent s'applique à l'ensemble des avoirs en obligations de gouvernements étrangers;
- le régime peut placer jusqu'à 7 pour cent de la valeur comptable de ses avoirs en biens immobiliers non autorisés;
- le régime peut placer jusqu'à 7 pour cent de la valeur comptable de ses avoirs en biens divers autres que des biens immobiliers qui ne sont pas autorisés.

Les plafonds quantitatifs servent de mesure de contrôle en imposant aux gestionnaires des fonds un minimum de répartition des risques. Ces règles limitent la possibilité que le faible rendement obtenu éventuellement sur quelques placements ne réduise gravement la valeur globale du fonds. Bien que ces restrictions quantitatives imposent une certaine diversification aux placements des régimes de pension, certains sont d'avis que la méthode actuelle de plafonnement ponctuel n'est peut être pas le meilleur moyen à employer à cette fin. Par exemple, la clause «omnibus», qui donne aux administrateurs de fonds une certaine liberté pour profiter des possibilités de placement manifestement profitables qui ne répondent peut-être pas aux autres exigences, est devenue le synonyme d'une gestion imprudente, de sorte que de nombreux gestionnaires de fonds de pension renoncent à l'utiliser dans toute la mesure permise. On a proposé dans ce supplément technique, comme solution de rechange méritant d'être étudiée, une approche plus générale de la diversification à laquelle seraient incorporés certains des plafonds quantitatifs exposés précédemment.

### 3. Règles sur les transactions intéressées

D'après la *Loi sur les normes des prestations de pension*, les règles relatives aux transactions intéressées interdisent à un régime de pension d'accorder des prêts autres que des hypothèques résidentielles aux participants au régime, à leurs proches et à d'autres personnes qui participent ou sont liées de près au fonctionnement du régime. L'importance évidente des règles concernant les transactions intéressées dans une relation fiduciaire, afin de protéger les intérêts des bénéficiaires, porte à croire que tout changement éventuel devrait aller dans le sens d'un renforcement des règles.

De même, un régime ne peut détenir plus de 30 pour cent des actions ordinaires d'une société, dans le but d'empêcher cette dernière d'être contrôlée par un régime de retraite. À notre époque, il n'est plus certain qu'un actionnaire qui détient moins de 30 pour cent des actions d'une société ne puisse exercer un contrôle sur cette dernière; aussi propose-t-on de ramener ce seuil à 10 pour cent.

### 4. Règle sur les biens étrangers

La *Loi de l'impôt* sur le revenu pénalise les régimes de retraite dont plus de 10 pour cent des avoirs sont placés en biens étrangers. La pénalité représente 1 pour cent de la valeur des biens étrangers qui dépasse le plafond à la fin de chaque mois. Cette règle a pour objet d'assurer que la majeure partie des fonds des régimes de pension sont disponibles pour placement au Canada. Certains craignent que ce plafond n'ait empêché quelques régimes de diversifier convenablement leur portefeuille et qu'il fausse le bon fonctionnement des marchés de capitaux. Le budget du 23 mai propose cependant d'accroître ce plafond de trois fois le montant moyen des placements détenus dans des petites entreprises au cours de l'année précédente et effectués à compter du 1er janvier 1986, dans des sociétés canadiennes dont l'actif est inférieur à $35 millions.

**Méthode de gestion prudente du portefeuille**

Contrairement aux règles actuelles qui s'appliquent au choix des divers placements, la solution de rechange que constituerait la méthode de gestion prudente du portefeuille fournirait aux gestionnaires des fonds de pension des lignes directrices qui leur permettraient de gérer le portefeuille d'avoirs des régimes de façon prudente. Cette méthode est exposée dans la section du document qui traite des règles de placement applicables aux institutions financières et aux régimes de pension.

Un exemple de critère de prudence qui pourrait être utilisé à cette fin est une règle proposée par la commission de réforme du droit de l'Ontario à l'égard des fiducies. La règle est la suivante:

«Dans l'exercice des pouvoirs de placement, les fiduciaires et les administrateurs du régime de pension doivent observer les principes suivants:

1. Dans l'accomplissement de leurs devoirs et l'exercice de leurs pouvoirs, que ces devoirs ou pouvoirs soient créés par la loi ou par le contrat de fiducie, les fiduciaires et gestionnaires doivent faire preuve du soin, de la diligence et de la compétence dont ferait preuve une personne ordinairement prudente à l'égard des biens d'une autre personne.

2. Sans que cela ne limite la généralité du paragraphe 1), les fiduciaires qui possèdent ou qui, en raison de leur profession, entreprise ou charge, devraient posséder, des connaissances ou compétences particulières qui dans toutes les circonstances sont pertinentes à l'administration de la fiducie, emploieront ces connaissances ou compétences particulières dans l'administration de la fiducie.» (*traduction*)

Cette règle ne s'applique cependant qu'à la notion de prudence. Une autre disposition porterait sur la méthode du portefeuille et pourrait s'établir comme suit:

1. les administrateurs du régime doivent déterminer la convenance de tout placement des fonds du régime en examinant la nature et les modalités du placement à la lumière des règles et objectifs de placement du régime ainsi que la nature et les modalités des autres placements des régimes.

Un autre exemple qui se rattache à la notion de portefeuille est l'exigence contenue dans l'*Employee Retirement Income Security Act* (1974) des États-Unis, qui stipule qu'un fiduciaire doit s'acquitter de ses fonctions à l'égard d'une régime de retraite uniquement dans l'intérêt des participants et bénéficiaires et:

A. dans le but exclusif de i) fournir des prestations aux participants et à leurs bénéficiaires; et ii) de défrayer les dépenses raisonnables d'administration du régime;

B. avec le soin, la compétence, la prudence et la diligence donc ferait preuve, dans les circonstances régnant alors, une personne prudente agissant au même titre et familière avec ces questions, dans la conduite d'une entreprise ayant un caractère et des buts analogues;

C. en diversifiant les placements du régime de manière à minimiser le risque de pertes importantes, à moins que dans les circonstances il ne soit manifestement prudent de ne pas procéder ainsi; et

D. conformément aux documents et aux actes régissant le régime, dans la mesure où ces documents et actes sont conformes aux dispositions de ce titre.